NUOVE FRONTIERE DEL REPORTING AZIENDALE

La comunicazione agli *stakeholders* tra vincoli normativi e attese informative

a cura di
Silvano Corbella
Luciano Marchi
Francesca Rossignoli

Società Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale

FrancoAngeli
OPEN ACCESS

Collana di Ragioneria ed Economia Aziendale – Open Access

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).

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.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

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:
http://www.francoangeli.it/come_pubblicare/pubblicare_19.asp

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.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

NUOVE FRONTIERE DEL REPORTING AZIENDALE

La comunicazione agli *stakeholders* tra vincoli normativi e attese informative

a cura di
Silvano Corbella
Luciano Marchi
Francesca Rossignoli

Società Italiana di Ragioneria
e di Economia Aziendale

FrancoAngeli
OPEN ACCESS

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore ed è pubblicata in versione digitale con licenza *Creative Commons Attribuzione-Non Commerciale-Non opere derivate 3.0 Italia* (CC-BY-NC-ND 3.0 IT)

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
http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/it/legalcode

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

INDICE

AZIENDE PUBBLICHE E NON PROFIT

1. **Integrated reporting e informativa extra-contabile nelle aziende pubbliche e private: differenze o convergenze?**, di *Francesco Badia*, *Grazia Dicuonzo*, *Andrea Perrone* e *Vittorio Dell'Atti* pag. 13
2. **Popular financial reporting, a new information tool for social cooperatives**, by *Paolo Pietro Biancone*, *Silvana Secinaro*, *Valerio Brescia* and *Daniel Iannaci* » 35
3. **Il ciclo della sostenibilità dalla programmazione al reporting. Proposta di un modello di sustainability management per gli enti locali**, di *Elio Borgonovi*, *Fabio De Matteis* e *Daniela Preite* » 71
4. **Financial e performance disclosure nelle fondazioni di comunità**, di *Bettina Campedelli*, *Chiara Leardini*, *Gina Rossi* e *Andrea Beretta Zanoni* » 101
5. **Potenzialità e limiti delle comunità di pratica in sanità: un caso studio**, di *Cristiana Cattaneo*, *Silvana Signori* e *Elisabetta Acerbis* » 122
6. **Could hospital recovery plan improve information for stakeholders?**, by *Marianna Mauro*, *Giorgia Rotundo* and *Monica Giancotti* » 155
7. **Il reporting per segmenti nel controllo di gestione. Un'esperienza nel settore delle autolinee di trasporto pubblico**, di *Domenico Nicolò* » 175
8. **Ruolo e rappresentazione del fondo di dotazione nelle aziende non profit**, di *Luigi Puddu*, *Christian Rainero*, *Alessandro Migliavacca* e *Riccardo Coda* » 196

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

9. **La rendicontazione sociale come strumento di public school accountability. Un'analisi empirica del contesto scolastico italiano**, di *Domenico Raucci* e *Stefano Agostinone* pag. 209
10. **Riflessioni critiche sull'evoluzione manageriale del sistema di Reporting previsionale delle Università**, di *Claudia Salvatore* e *Stefania Di Carlo* » 243
11. **Tendenze evolutive e criticità del reporting informativo nelle aziende pubbliche: configurazione e implementazione dell'Integrated Popular Reporting**, di *Paolo Tartaglia Polcini*, *Giuseppe Sannino*, *Francesco Agliata* e *Natalia Aversano* » 272
12. **L'espressività del conto economico per le cooperative sociali: primi risultati di un'indagine condotta nel Veneto**, di *Angela Broglia*, *Corrado Corsi* e *Paolo Farinon* » 301

BILANCIO, PRINCIPI CONTABILI E REVISIONE

1. **Determinants of cash flow classification under IAS 7: An analysis from a weak equity country**, by *Michele Bertoni* and *Bruno De Rosa* » 329
2. **L'informativa di bilancio nelle situazioni di crisi**, di *Paolo Bogarelli* » 343
3. **The EU banking industry perspective on non financial reporting. A research note from an Italian case study**, by *Maura Campra* and *Paolo Esposito* » 379
4. **The rationale of badwill and its link with P/B ratios. A study on Italian banks**, by *Chiara Comoli*, *Fabrizio Fratini* and *Patrizia Tettamanzi* » 401
5. ***Key Audit Matters*: prime evidenze sull'utilizzo della forma estesa della relazione del revisore**, di *Giuseppe Ianniello*, *Marco Mainardi* e *Fabrizio Rossi* » 430
6. **Gli impatti dell'IFRS 16 sulla leva finanziaria e sulla *performance***, di *Francesca Magli*, *Alberto Nobolo* e *Matteo Ogliari* » 448
7. **L'efficacia dei modelli predittivi dell'insolvenza aziendale: un'applicazione sul territorio nazionale. La rilevanza dell'informativa di bilancio di tipo qualitativo**, di *Federica Palazzi*, *Francesca Sgrò* e *Massimo Ciambotti* » 472

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

8. **Accounting enforcement in the European Union: Corporate governance, auditors, and the national authority**, by *Alberto Quagli* and *Paola Ramassa* pag. 496
9. **The impact of financial reporting quality on debt maturity: Evidence from Italy**, by *Andrea Rey*, *Roberto Maglio* and *Valerio Rapone* » 530
10. **La valutazione dei DPC con il metodo delle opzioni reali**, di *Raffaele Trequattrini*, *Fabio Nappo*, *Benedetta Cuozzo* e *Matteo Palmaccio* » 544

CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY E ACCOUNTABILITY

1. **Corporate social responsibility and bank performance**, by *Alessandra Allini*, *Luca Ferri*, *Rosanna Spanò* and *Annamaria Zampella* » 575
2. **Shared value reporting & assurance**, by *Miriam Corrado* and *Paola Demartini* » 596
3. **Exploring the relationships between CSR, leadership and sustainable entrepreneurship theories: A theoretical framework**, by *Franco E. Rubino*, *Antonella Silvestri* e *Stefania Veltri* » 613
4. **Corporate social responsibility and gender diversity**, by *Franco E. Rubino*, *Caterina Aura* and *Francesca Aura* » 628
5. **Corporate size, Environmental-Social-Governance (ESG) & financial performance analysis**, by *Marco Taliento*, *Christian Favino* and *Antonio Netti* » 658
6. **SDG accounting e informativa non finanziaria: prime evidenze empiriche sul contesto italiano**, di *Andrea Venturelli*, *Fabio Caputo* e *Stefano Adamo* » 701

NON-FINANCIAL DISCLOSURE E INTEGRATED REPORTING

1. **La teoria d'impresa sottesa al report "integrato": dialogo tra economisti e aziendalisti**, di *Maria Gabriella Baldarelli*, *Antonietta Cosentino*, *Mara Del Baldo* e *Angela Magistro* » 727
2. **Non-financial information: From voluntary to compulsory compliance. The state of the art in Italian context**, by *Maria Assunta Baldini*, *Giovanni Bronzetti* and *Graziella Sicoli* » 757
3. **Paving the path for non-financial information disclosure in accordance with the Italian legislative decree no. 254/2016**, by *Valter Cantino*, *Alain Devalle*, *Simona Fiandrino* and *Donatella Busso* » 773

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

4. **Business model disclosure in mandatory and voluntary corporate reports: An empirical analysis**, by *Patrizia Di Tullio*, *Diego Valentinetti*, *Matteo La Torre*, *Lara Tarquinio* and *Michele A. Rea* pag. 801
5. **Integrated Reporting: lo "stato dell'arte" della ricerca e le prospettive per il futuro**, di *Elena Gori*, *Alberto Romolini*, *Silvia Fissi* e *Marco Contri* » 833
6. **Il D.Lgs. 254/2016 sulla informativa non finanziaria: prime evidenze in Italia sul "prima" e sul "dopo"**, di *Rossella Leopizzi*, *Stefano Coronella* e *Simone Pizzi* » 862
7. **Integrated reporting and analysts' earnings forecast error: Empirical evidences**, by *Francesca Rossignoli*, *Riccardo Stacchezzini* and *Alessandro Lai* » 882
8. **Integrated reporting and the malleable disclosure of intellectual capital**, by *Alice Francesca Sproviero*, *Cristina Florio*, *Riccardo Stacchezzini* and *Silvano Corbella* » 901
9. **La creazione di valore tramite la connessione dei capitali: il framework del reporting integrato nel calcio professionistico**, di *Raffaele Trequattrini*, *Alessandra Lardo*, *Benedetta Cuozzo* and *Ester Monica Letterese* » 917

GOVERNANCE, CONTROLLI INTERNI E RISK MANAGEMENT

1. **The quality of risk and risk management disclosure in financial reporting: An empirical analysis of Italian large listed firm**, by *Francesco De Luca*, *Ho Than Phat Phan*, *Augusta Consorti* and *Stefania Migliori* » 945
2. **Corporate governance and enterprise risk management: Evidence from SMEs**, by *Cristina Florio*, *Gaia Melloni* and *Francesca Rossignoli* » 967
3. **The impact of the stock option plans design on firm value: An empirical analysis of Italian listed companies**, by *Alessandro Giosi*, *Silvia Testarmata* and *Simone Giancarli* » 996
4. **Exploring board human capital in the Italian context: The role of financial expertise and education for company performance**, by *Sara Saggese* and *Fabrizia Sarto* » 1022
5. **L'evoluzione del ruolo del CFO nell'impresa moderna**, di *Lucrezia Songini*, *Paola Vola* e *Gianpiero Garello* » 1044

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

IMPRENDITORIALITÀ E FAMILY BUSINESS

1. **Il coinvolgimento della famiglia nel Consiglio di Amministrazione delle imprese familiari. La rilevanza dello stadio generazionale**, di *Francesca Maria Cesaroni*, *Denisse Chamochumbi Diaz* and *Annalisa Sentuti* pag. 1067
2. **Corporate Governance e Gender Diversity: impatto sulle performance delle imprese familiari**, di *Elena Cristiano*, *Franco E. Rubino* e *Francesca Aura* » 1088
3. **Redesigning costing systems for business model servitization**, by *Riccardo Giannetti* and *Andrea Dello Sbarba* » 1114
4. **La comunicazione della CSR nel family business: un multi case study nel settore alimentare**, di *Cinzia Vallone* e *Barbara Iannone* » 1132

PROGRAMMAZIONE E CONTROLLO DI GESTIONE

1. **L'integrazione fra i sistemi di gestione delle performance e dei rischi: il caso lapideo**, di *Claudia Presti*, *Luciano Marchi* e *Giulio Greco* » 1159
2. **Internal controls and financial performance in small and medium enterprises: First evidence of correlation in the northeastern Italy context**, by *Paolo Roffia* » 1172

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

AZIENDE PUBBLICHE
E NON PROFIT

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

INTEGRATED REPORTING E INFORMATIVA EXTRA-CONTABILE NELLE AZIENDE PUBBLICHE E PRIVATE: DIFFERENZE O CONVERGENZE?

di *Francesco Badia*, *Grazia Dicuonzo*, *Andrea Perrone* e *Vittorio Dell'Atti*[*]

Università degli Studi di Bari Aldo Moro
Dipartimento di Economia, Management e Diritto dell'Impresa

Abstract

Il presente lavoro si inserisce nel dibattito sul ruolo dell'informativa extra-contabile con particolare riferimento agli aspetti di comunicazione esterna verso gli stakeholder. Nello specifico, l'articolo cerca di approfondire due aspetti riguardanti questo soggetto. Da una parte, si vogliono analizzare le differenze o le convergenze di approccio in materia fra aziende pubbliche e private, con uno sguardo sia alla letteratura nazionale ed internazionale, sia all'analisi di due specifici casi studio. Dall'altra parte, si approfondisce in particolare lo strumento del bilancio integrato, o integrated reporting, sviluppatosi negli ultimi anni. Tale strumento sta emergendo in alcuni casi come in grado di superare taluni dei limiti mostrati in altri contesti dall'informativa extra-contabile e, anche per questo motivo, si sta cominciando a diffondere sempre di più. Il lavoro, attraverso lo studio della letteratura in materia e lo sviluppo dell'analisi di due casi studio di aziende che hanno adottato il bilancio integrato, cerca di analizzare come tale strumento possa supportare un più efficace flusso di comunicazione e di interazione con gli stakeholder esterni e prova ad evidenziare le uniformità e le diversità di approccio nel contesto di un'azienda pubblica e di un'azienda privata.

1. Introduzione

Il tema della valenza verso l'esterno della rendicontazione aziendale e dei suoi contenuti comunicativi costituisce uno degli elementi centrali delle disci-

[*] Il presente lavoro è il frutto congiunto delle riflessioni dei quattro autori; tuttavia, nella fase di realizzazione, F. Badia ha curato la stesura del paragrafo 1 e del paragrafo 3.b, G. Dicuonzo dei paragrafi 3.a, 3.c e 3.d, A. Perrone del paragrafo 2 e V. Dell'Atti del paragrafo 4.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

pline aziendali, fin dalle loro origini (Zappa 1937), tanto che taluni autori si sono soffermati sulle modalità di interpretazione del "linguaggio dei bilanci" (Ceccherelli 1939). Negli ultimi decenni, nella letteratura nazionale (Matacena 1984) ed internazionale (Ackerman 1975) si è assistito ad una costante crescita degli studi volti a rilevare la necessità di strumenti di rendicontazione integrativi, rispetto alla tradizionale informativa del bilancio di esercizio.

In particolare, oggetto di questa integrazione sono stati inizialmente gli aspetti di performance ambientale e sociale (Gray, Owen, and Adams 1996), che, affiancati a quelli di natura prettamente economico-finanziaria, hanno condotto al tipico approccio della "*triple bottom line*" (Elkington 1998), che richiede di tenere conto non solo dei risultati economici ("*one bottom line*"), ma anche di quelli di rilievo sociale ed ambientale (Hinna 2002). La necessità di integrazione fra la prospettiva tradizionale e quelle più innovativa della rendicontazione ha trovato un ulteriore sviluppo con la promozione del bilancio integrato (o *integrated reporting* o *reporting* integrato), da parte di studiosi (Eccles and Krzus 2010) e rappresentanti del mondo delle professioni (IIRC 2013; IoDSA 2009).

La diffusione dell'*integrated reporting*, così come quella di strumenti presenti già da più tempo quali il bilancio di sostenibilità, pare destinata a crescere per effetto della Direttiva n. 95 del 2014, resa applicativa in Italia con il d.lgs. 254/2016, che prevede l'obbligo di divulgazione di "informazioni di carattere non finanziario" da parte degli enti di interesse pubblico che superano determinate soglie di attivo patrimoniale o di fatturato.

Nell'ambito di questo quadro evolutivo, emerge però come un aspetto che può essere considerato rilevante non abbia trovato ancora un adeguato spazio di approfondimento e dibattito. Da una prima analisi della letteratura, infatti, si evince come manchi di sistematicità un'analisi volta ad illustrare le diversità o le uniformità emergenti nelle finalità e nei contenuti dell'informativa non finanziaria nei contesti delle aziende pubbliche e delle aziende private.

Un'analisi di questo tipo appare di interesse per le discipline di matrice aziendale perché consentirebbe di rilevare la presenza di profili di "*unità nella molteplicità*" (Onida 1960) nelle aziende pubbliche e private, con riferimento a ruolo e contenuti del *reporting* non finanziario.

Compiere questo tipo di investigazione costituisce dunque l'obiettivo fondamentale del lavoro, che si soffermerà in particolare sulla ricerca di tali omogeneità e differenze nei documenti di *integrated reporting*, che costituiscono l'evoluzione più recente dell'informativa non (solo) finanziaria. In linea di massima, diversi studiosi hanno rilevato come una diversa prioritizzazione degli stakeholder e di rapporto con i mercati rendano necessaria l'adozione di un sistema contabile e di pratiche di *reporting* che rispondano alle diverse

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

esigenze comunicative e siano funzionali alle peculiarità delle due tipologie di aziende (Ellwood and Newbury 2006; Grossi and Steccolini 2015).

Alla luce del quadro qui descritto, dunque, il lavoro intende rispondere ai seguenti quesiti di ricerca:

1) quali analogie e differenze fra aziende pubbliche e private hanno messo in luce le analisi sin qui condotte dalla letteratura, in riferimento alle finalità e ai contenuti in materia di rendicontazione non finanziaria?
2) come la recente diffusione dell'*integrated reporting* influenza il quadro sviluppato dal punto precedente?

Con la seconda domanda di ricerca si vuole comprendere se l'IR tende a confermare analogie e differenze fra aziende pubbliche e private già rilevate in letteratura o se presenta spunti innovativi.

Per dare compiuta risposta a questi quesiti di ricerca, il percorso metodologico che viene presentato partirà da un ampio approfondimento della letteratura in materia, per poi soffermarsi su un lavoro di analisi empirica basato sull'utilizzo del metodo di ricerca dei *case study* (Yin 2015). In particolare, mediante lo svolgimento di interviste di ricerca con i responsabili della rendicontazione non finanziaria all'interno delle aziende oggetto di studio, sono analizzati due casi di aziende, una pubblica e una privata, che hanno redatto l'*integrated report*, cercando di mettere in luce in particolare i profili di orientamento all'esterno di tali documenti, vale a dire la prioritizzazione degli stakeholder, l'eventuale presenza di processi di coinvolgimento degli stakeholder stessi (*stakeholder engagement*) nei processi di redazione, il grado di penetrazione del documento fra le diverse categorie di stakeholder, gli strumenti di comunicazione utilizzati per la diffusione del *report* e gli eventuali *feed-back* ottenuti.

Alla luce di questo percorso metodologico, il primo quesito di ricerca è stato sostanzialmente sviluppato sulla base dell'analisi della letteratura (presentata nel secondo paragrafo di questo lavoro), mentre il secondo quesito di ricerca è stato approfondito sulla base sia dell'analisi della letteratura, sia dell'analisi empirica (quest'ultima descritta nel terzo paragrafo del lavoro).

I risultati del lavoro sono di duplice natura. Da una parte vi è l'intenzione di portare la tematica oggetto di questo lavoro, che, come si è detto, non ha trovato in letteratura una trattazione sistematica, all'attenzione della comunità scientifica. Dall'altra parte, si intende proporre delle riflessioni, derivanti da alcune delle prime esperienze in materia, sulla presenza di analogie e differenze nei principi ispiratori e nei contenuti specifici dei *report* integrati delle aziende pubbliche e private.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2. Analisi della letteratura

A differenza delle metriche relative alle performance economico-finanziarie, individuate dai principi contabili e dagli operatori di mercato, la definizione di informativa non-finanziaria varia a seconda dei contesti in cui è analizzata e dell'oggetto di misurazione (capitale sociale, ambientale, umano, responsabilità sociale e così via) e, di conseguenza, in letteratura non è individuabile una definizione univoca (Erkens, Paugam, and Stolowy 2015). Essa concerne vari aspetti dell'attività aziendale, quali la responsabilità e la sostenibilità sociale e ambientale, la *corporate governance* e il capitale umano (Ernst & Young 2016).

La necessità di informazioni integrative, rispetto alla tradizionale informativa del bilancio di esercizio, è legittimata dall'interdipendenza esistente in ogni azienda, sia essa pubblica o privata, tra la stessa e i suoi stakeholder (Perrini 2006), e deriva da svariate motivazioni, prima fra tutte il contesto economico e sociale di riferimento in cui l'azienda opera (Gray, Adams, and Owen 2014). Il quadro di analisi si evolve nel corso dei decenni passati fino ad arrivare, verso il finire del secolo scorso, alla proposta di considerare in maniera integrata le performance economiche con quelle di natura ambientale e sociale (Gray, Kouhy, and Lavers 1995), secondo il noto approccio della "*triple bottom line*" (Elkington 1998).

L'evoluzione della rendicontazione extra-contabile è dovuta a diversi fattori, interni ed esterni all'impresa, quali maggiore consapevolezza da parte di stakeholder e management, maggiore pressione sulle tematiche relative alla responsabilità sociale ed ambientale e maggiori rischi, ivi compreso quello reputazionale (Baron 2014). In aggiunta, la teoria dell'agenzia, la *signalling theory* e la *legitimacy theory* attribuiscono alle relazioni dell'impresa con l'ambiente esterno la spinta a fornire, in maniera volontaria, informazioni di natura non finanziaria (Marchi e Trucco 2017).

L'aumento della consapevolezza da parte degli *stakeholder* riguardo tematiche di sostenibilità, sia sociale che ambientale, certamente comporta una maggior richiesta informativa, tanto per le aziende private quanto per quelle pubbliche. Queste ultime, in particolare, sono sottoposte ad una maggiore pressione, rispetto alle aziende private, in tema di informazioni sulla sostenibilità, essendo al centro degli interessi di un vasto gruppo di *stakeholder*, identificabili nella società in generale (Greiling and Grüb 2014; Cantele, Tsalis, and Nikolaou 2018), e destinatari della relativa *disclosure* (Pavan, Reginato e Anselmi 2015).

Nelle aziende pubbliche, inoltre, accanto ai risultati di natura economico-finanziaria assume un forte peso la rendicontazione legata alla *mission*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

aziendale, di natura prettamente sociale e deputata alla creazione del valore sia per l'individuo che per la collettività (Borgonovi e Mussari 2011), ed è pertanto indispensabile la comunicazione verso l'esterno di informazioni concernenti le performance non finanziarie, mediante documenti diversi rispetto al bilancio di esercizio tradizionalmente inteso, quali il bilancio sociale (Hinna 2004).

Nonostante ciò, seppur i *report* di sostenibilità nella pubblica amministrazione siano aumentati a causa della maggior richiesta di *accountability* da parte della collettività, il processo di rendicontazione in tali tipologie di aziende è generalmente pervaso da un atteggiamento passivo che si traduce nel mero recepimento delle relative norme, come dimostrato dal recente percorso di applicazione del bilancio consolidato negli enti locali (Carini et al. 2016) e l'adozione di report di sostenibilità da parte delle aziende della pubblica amministrazione spesso si rileva un'attività non continuativa (Bonollo 2015). In aggiunta, il sistema contabile della pubblica amministrazione è stato recentemente oggetto di un processo di armonizzazione che, tuttavia, sembra essere funzionale ad un rafforzamento della contabilità nazionale (Pozzoli e Mazzotta 2012; Mussari 2012) piuttosto che ad un miglioramento dell'*accountability*.

Nelle aziende private, d'altro canto, la *disclosure* di informazioni non finanziarie, strettamente connesse con i temi di sostenibilità finanziaria, sociale e ambientale, è cruciale per il successo nel lungo periodo, e quindi per la loro permanenza sul mercato. La recente crisi economica ha infatti evidenziato i rischi connessi ad una rendicontazione incentrata sul breve periodo e sugli aspetti prettamente economico-finanziari (Erkens, Paugam, and Stolowy 2015).

Il sistema di informazioni non finanziarie, invece, risulta lo strumento per diffondere e far comprendere all'ambiente esterno il modo attraverso il quale un'azienda crea e mantiene valore nel tempo (Corsi, Magnaghi e Mancini 2016), accentuando quindi il medio-lungo periodo come orizzonte temporale di osservazione. Non di rado, tuttavia, tale informativa è uno strumento di mera legittimazione agli occhi degli *stakeholder*, più che una leva strategica (Bini, Bellucci, and Giunta 2016). A supporto di tale affermazione, a titolo di esempio, lo studio di Garzella e Fiorentino (2013) mostra la scarsa presenza di indicatori di misurazione dei risultati ottenuti dalle strategie di sostenibilità ambientale messe in atto dalle società quotate italiane e ampiamente rendicontate nei report annuali.

In Europa, queste nuove tendenze sono state oggetto di recente attività normativa con l'emanazione della Direttiva n. 95 del 2014, che amplifica quanto già introdotto dalla Direttiva n. 51 del 2003, e recepita in Italia per

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

effetto del D. Lgs. 254/2016, degli enti di interesse pubblico che superano determinate soglie di attivo patrimoniale o di fatturato, sostanzialmente le imprese di maggiori dimensioni, ma che dà facoltà di uniformarsi ai suoi principi a tutte le aziende che mostrino una sensibilità particolare al tema della comunicazione delle informazioni di natura extra-contabile.

Accanto al legislatore e ancor prima dell'emanazione della Direttiva citata, una serie di organismi pubblici e privati si è occupato nel tempo di predisporre linee guida per la rendicontazione di informazioni non-finanziarie: tra queste, ampiamente diffuse sono le *Guidelines* sviluppate dalla Global Reporting Initiative a partire dal 2000. Di più recente introduzione, invece, è il *framework* introdotto dall'*International Integrated Reporting Council* (IIRC 2013), che offre uno strumento per l'integrazione dell'informativa economico-finanziaria tradizionale con quella non finanziaria, auspicata dalla letteratura (Pesci and Andrei 2011; Eccles and Krzus 2010). La caratteristica principale del *framework* consiste nell'obiettivo primario enunciato nel documento, ossia la divulgazione di come l'azienda crea valore nel tempo per i propri *stakeholder* (IIRC 2013).

La diffusione del *framework* in materia di *integrated reporting* (IR) è avvenuta principalmente nelle imprese private (Havlová 2015; Wild and van Staden 2013; Incollingo and Bianchi 2016), ma sono presenti alcuni casi di adozione da parte della pubblica amministrazione, grazie alla sua natura *principles based*, al risparmio dei costi conseguente alla redazione di un unico documento e alla previsione di informazioni concernenti diverse tipologie di capitale, utilizzate e riconosciute anche dalla pubblica amministrazione (Veltri and Silvestri 2015). Inoltre, tale modello di *report*, abbracciando la logica dell'*integrated thinking* che investe l'intera organizzazione, si è rivelato uno strumento utile per produrre cambiamenti nel processo decisionale aziendale e nei sistemi di controllo gestionale (Guthrie, Manes-Rossi, and Orelli 2017) in un'ottica di adozione di modelli di gestione conformi al *New Public Management*. L'*integrated reporting*, infine, si presta ad essere uno strumento utile per armonizzare i contenuti dell'informativa non finanziaria delle due diverse tipologie di aziende (Kober, Lee, and Ng 2007; Canaway et al. 2018; Ellwood and Newbury 2006; Grossi and Steccolini 2015).

Alla luce della letteratura esaminata, è possibile trarre le seguenti conclusioni:

i. nelle aziende private, il tema della rendicontazione non finanziaria è trattato in modo proattivo, al fine di mitigare la "conflittualità" con gli *stakeholder* e non minare le capacità reddituali dell'impresa nel lungo periodo. Nelle aziende pubbliche, invece, l'atteggiamento è più di tipo

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

compliant, ossia volto prevalentemente a recepire le normative di riferimento;

ii. nelle aziende private, il processo di *stakeholder engagement*, pur se talvolta consistente in un mero strumento di legittimazione, è più dinamico rispetto alle aziende pubbliche. I relativi risultati, inoltre, sono di norma oggetto di *disclosure*. Nelle aziende pubbliche, invece, è un'attività meno sviluppata sia per i costi necessari per la sua implementazione, sia per la natura degli *stakeholder* stessi;

iii. entrambe le tipologie di aziende necessitano di diffondere verso l'esterno il processo di creazione e diffusione di valore, per la permanenza sul mercato per le aziende private e per motivi istituzionali per le aziende pubbliche. L'IR è caratterizzato proprio dal *focus* sulla creazione di valore nel breve, medio e lungo periodo e, pertanto, si pone come modello ideale per il raggiungimento di tale scopo per entrambe le aziende;

iv. l'IR, grazie alla sua natura *principles based*, rappresenta uno strumento utile per uniformare il contenuto dell'informativa non finanziaria nelle due tipologie di azienda esaminate. L'atteggiamento passivo in merito alla *disclosure* aziendale, riscontrabile in taluni casi nelle aziende pubbliche, potrebbe essere assecondato proprio dalla suddetta natura, che impone al redattore di bilancio l'applicazione delle previsioni contenute nel *framework*. Inoltre, potrebbe essere lo strumento idoneo per sviluppare la rendicontazione di informazioni non finanziarie da parte delle aziende pubbliche, grazie alla potenziale riduzione dei costi legati al processo di rendicontazione in un unico documento.

3. Analisi empirica

3.a. Metodologia della ricerca

Per rispondere al secondo quesito di ricerca, in linea con altri studi condotti sull'*integrated reporting* e sull'informativa extra-contabile (Veltri and Silvestri 2015; Guthrie, Manes-Rossi, and Orelli 2017) è stata utilizzata la metodologia dei *case study*, che consente un'analisi approfondita della tematica oggetto del presente lavoro (Eisenhardt 1989). Tale metodologia di ricerca di tipo qualitativo si mostra particolarmente adatta allo studio di contesti complessi nei quali vi sono diverse variabili da considerare, espresso tipicamente da *research questions* introdotte dall'avverbio "come" (Yin 2015).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

L'obiettivo dell'indagine empirica è, infatti, quello di comprendere se ed in che modo la diffusione dell'*integrated reporting* abbia influenzato o possa influenzare il quadro di analogie e differenze tra aziende pubbliche e aziende private emerso dai precedenti studi in materia di rendicontazione non finanziaria. A tale scopo, sono state selezionate due aziende, una pubblica e l'altra privata, che, su base volontaria, hanno pubblicato l'*integrated report*. La selezione dei casi risponde all'esigenza di esaminare due contesti aziendali nei quali l'adozione dell'IR rappresenti una prassi consolidata. Le due aziende individuate, infatti, possono considerarsi pioniere in tal senso, avendo maturato un'esperienza più che quinquennale nell'implementazione del processo di IR.

La ricerca è stata condotta attraverso interviste telefoniche semi-strutturate, della durata media di circa un'ora, concesse dal responsabile del marketing e servizio clienti per l'azienda pubblica e dal responsabile della funzione amministrazione, finanza e controllo per l'azienda privata, effettuate rispettivamente nei mesi di giugno e maggio. È stata preliminarmente predisposta una traccia dell'intervista con dei quesiti sviluppati sulla base della domanda di ricerca e della revisione della letteratura, ma è stata data comunque ampia libertà agli intervistati di aggiungere commenti, riflessioni e considerazioni sull'argomento.

L'intervista è stata strutturata in modo da comprendere le uniformità e/o le divergenze tra aziende pubbliche e aziende private con riferimento a tre profili di indagine:

a. finalità e contenuti dell'IR ed effetti derivanti dalla sua adozione;
b. ruolo degli stakeholder nel processo di IR (prioritizzazione degli stakeholder nell'ambito dei processi di implementazione dell'IR ed eventuale presenza di processi di coinvolgimento degli stakeholder nella redazione dell'IR);
c. strumenti di comunicazione utilizzati per la diffusione dell'IR, grado di penetrazione dell'IR fra le diverse categorie di stakeholder ed eventuali *feed-back* ottenuti.

Per assicurare l'accuratezza dell'analisi e dell'interpretazione delle informazioni raccolte durante le interviste è stato adottato un procedimento di validazione (Miles and Huberman 1994). Più specificamente, con il consenso degli intervistati, le due interviste sono state registrate e trascritte. La trascrizione della registrazione è stata successivamente inviata ai due interlocutori che ne hanno validato il contenuto. Inoltre, per garantire l'affidabilità dei risultati e la triangolazione delle risorse utilizzate, sono state consultate diverse fonti (Chiucchi 2012). In particolare, sono stati analizzati gli *integrated report* pubblicati e le informazioni disponibili sul sito *web* di ciascuna

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

azienda. In tal modo, è stato possibile verificare le informazioni ottenute attraverso le interviste.

Nelle sezioni successive, dopo aver presentato i due casi esaminati, si riportano la comparazione e l'analisi critica dei risultati emersi dall'indagine.

3.b. Il caso ANAS

Il caso di azienda pubblica selezionato è la società ANAS S.p.A., organismo di diritto pubblico, con socio unico il Ministero dell'Economia e delle Finanze. La società, nata nel 2002 a seguito della trasformazione dell'Ente Nazionale per le Strade, si occupa di progettare, realizzare, gestire e mantenere la rete stradale e autostradale di competenza, che si estende per oltre 26.444 km, contribuendo alla modernizzazione dell'Italia e allo sviluppo dell'economia nazionale. Sebbene ANAS abbia formalmente la veste societaria di società per azioni, essa persegue interessi pubblici e gestisce risorse pubbliche, tanto che è assoggetta al controllo della Corte dei Conti.

ANAS S.p.A. rappresenta una delle più importanti grandi aziende non quotate a livello nazionale. Ha un fatturato di circa 739,6 milioni di euro, un attivo di oltre 41,5 miliardi di euro e quasi 6.000 dipendenti.

Primo profilo di indagine. Dall'analisi documentale emerge come la pubblicazione del bilancio integrato possa considerarsi una fase di un ampio percorso verso la sostenibilità avviato dalla società sin dai primi anni dalla sua costituzione. Nel 2008 ANAS ha pubblicato il primo bilancio di sostenibilità, uno strumento di rendicontazione volontaria predisposto con l'obiettivo di informare gli stakeholder circa l'impatto sociale delle attività svolte.

Dal 2012 ANAS ha deciso di comunicare la propria performance economico-finanziaria e di sostenibilità mediante un documento unico, il bilancio integrato. Tale *report* ha, di fatto, sostituito la pubblicazione degli altri tradizionali documenti separati, ovvero il bilancio d'esercizio, il bilancio consolidato e il bilancio di sostenibilità. Attraverso il bilancio integrato la società intende «*evidenziare le sinergie tra performance economiche e non economiche e il modo in cui queste si influenzano, ponendo l'accento non solo sulla gestione, ma anche sulla capacità dell'organizzazione di generare un valore sostenibile nel futuro*».

Il responsabile del marketing e del servizio clienti rivela nell'intervista che la scelta di predisporre un unico documento sia stata determinata dalla volontà di comunicare in maniera più chiara agli stakeholder l'articolazione e la multidimensionalità delle performance di ANAS e di garantire una

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

maggiore trasparenza dell'informativa sia finanziaria, sia non finanziaria. Questi obiettivi, identificati nel processo di redazione del bilancio integrato, riflettono il cambiamento organizzativo e culturale registrato all'interno della società.

> Con l'ingresso del nuovo amministratore delegato, l'approccio è stato quello di rendere sempre più ANAS un'azienda, un'azienda moderna. Prima ANAS era vissuta come un ente pubblico, un braccio operativo di un ministero. L'approccio che è stato seguito, e che si sta seguendo, è quello di trasformare ANAS in un'azienda, sempre più autonoma anche nel modo attraverso il quale reperisce i fondi da parte dello Stato.

La spinta al cambiamento culturale deriva, in parte, dall'introduzione di un sistema di valutazione delle performance, che lega le risorse pubbliche assegnate ad ANAS al raggiungimento di determinati obiettivi. In tale ottica, nell'ultimo "Contratto di Programma" sottoscritto dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti ed ANAS sono stati inseriti indicatori di performance che misurano la qualità dei servizi offerti ai clienti ed è stato previsto il graduale passaggio dalla logica del "contributo" a quella del "corrispettivo".

Questo processo di rinnovamento di ANAS ha contribuito alla promozione di un approccio gestionale orientato ai risultati, approccio che ha influenzato, in una certa misura, la modalità di presentazione delle informazioni nel bilancio integrato.

> L'ultimo bilancio integrato è organizzato ragionando in un'ottica anche valoriale: si è cercato di legare certi aspetti ai valori dell'azienda, perché è stato fatto un grosso lavoro, internamente, di sensibilizzazione e enfatizzazione di una cultura valoriale all'interno dell'azienda.

Tuttavia, la società ritiene che per il proprio bilancio integrato prevalga il ruolo di strumento di rendicontazione, piuttosto che quello di processo in grado di stimolare il cambiamento culturale all'interno dell'azienda e consentire una migliore percezione del valore creato.

> I processi di creazione di valore fanno parte di processi di consapevolezza già presenti; il bilancio è più sul livello della rendicontazione; aiuta a "unire i puntini" ma non ha di per sé rafforzato questi elementi. C'è una forte consapevolezza della responsabilità che abbiamo in tema di responsabilità sociale e ambientale, nelle varie entità dell'azienda. Il bilancio esprime la consapevolezza che c'è già all'interno, però non è lo strumento che accelera o stimola consapevolezza, in quanto è già molto chiara e sentita.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Con riferimento ai contenuti del bilancio integrato, ANAS dà ampio spazio al tema della sostenibilità, in quanto ritiene che esso sia cruciale in un'azienda pubblica che soddisfa gli interessi dell'intera collettività. Per la società,

> la sostenibilità rappresenta la leva su cui sviluppare l'intero approccio strategico aziendale. L'obiettivo di ANAS, infatti, è far sì che la sostenibilità compenetri le scelte strategiche delle aziende, in modo tale che sia anche facile comunicarlo all'esterno.

Ad ogni modo, non sembra che l'adozione del bilancio integrato abbia influenzato la rendicontazione di tali informazioni e, più in generale, di quelle non finanziarie.

> ANAS è un'azienda che, per il ruolo che riveste e per le leggi a cui deve sottostare, è tenuta ad adempiere a certe tematiche di sostenibilità (ad esempio, ambientale). Quello che vorremmo fare è elevare la cultura aziendale da un discorso di adempimento a motore di cambiamento dell'azienda. Fino ad ora, la cultura aziendale era più orientata ad essere compliant con le regole in tema, approccio tipico della Pubblica Amministrazione.

Per quanto concerne gli effetti sui propri interlocutori esterni, la società non ha percepito ulteriori benefici dalla pubblicazione del bilancio integrato, né di miglioramento della reputazione aziendale, né di promozione del dialogo con gli *stakeholder*, valutando come di maggior rilievo i benefici più di natura interna descritti nelle righe precedenti.

Secondo profilo di indagine. Come è emerso dall'intervista e dall'analisi documentale, ogni stakeholder ha una influenza differente sulla società, è portatore di determinati interessi e conseguentemente presenta "*proprie priorità informative*". La mappatura degli stakeholder occupa un ruolo preminente nel bilancio integrato di ANAS, all'interno del quale non solo sono identificate le diverse categorie (finanziatori, utenti, operatori trasporti eccezionali, istituzioni, fornitori, dipendenti, azionista unico), ma è anche evidenziato il loro legame con i singoli capitali. Questo insieme di legami viene a configurarsi, in un certo qual modo, come un elemento che esprime il grado di rilevanza delle singole categorie per l'azienda. Azionista unico e finanziatori assumono perciò un ruolo preminente, poiché sono gli stakeholder chiave di ben tre capitali (finanziario, fisico – denominazione adottata da ANAS del capitale produttivo – e naturale). Un ruolo importante lo hanno

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

anche il personale e gli appaltatori per il capitale intellettuale, gli utenti, i clienti, le istituzioni e i fornitori per il capitale sociale.

Emerge comunque il quadro di un'azienda per la quale la figura dell'azionista pubblico assume un ruolo centrale, pur in un contesto piuttosto articolato di relazioni con numerosi interlocutori esterni. A tale proposito, è stato dichiarato nell'intervista,

> un'azienda come ANAS ha diversi stakeholder: tutti siamo in qualche modo stakeholder di ANAS. Stilare una graduatoria è difficile perché l'impatto che certi stakeholder hanno su ANAS è differente: può essere importantissimo o nullo a seconda dell'argomento e della situazione. […] abbiamo forti relazioni con il territorio; quindi altri stakeholder importanti sono le amministrazioni locali con le quali collaboriamo intensamente, in quanto la costruzione di una strada o la previsione di una variante può cambiare il tessuto economico di un territorio.

La società conferma, poi, a proposito della determinazione della materialità delle informazioni, il ruolo chiave dell'azionista pubblico.

> Il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti e il Ministero delle Finanze sono gli interlocutori che hanno guidato certi aspetti della rendicontazione del bilancio integrato.

Trattandosi di un'azienda pubblica, ANAS riporta l'adozione di processi di coinvolgimento degli stakeholder anche nella fase antecedente la pubblicazione del bilancio integrato, registrando un «*livello di interlocuzione quasi quotidiano*» con alcuni portatori di interessi. Già nel primo report del 2012, per ogni categoria di stakeholder, erano riepilogati in tabella gli strumenti di dialogo attivati, i principali risultati e gli obiettivi fissati per i successivi esercizi. Ad ogni modo, la società sottolinea come negli ultimi anni il processo di *stakeholder engagement* abbia seguito un approccio più strutturato rispetto al passato, con l'introduzione di nuovi strumenti e procedure, volti, ad esempio, a misurare la soddisfazione dei clienti o a valutare il livello di consapevolezza sul ruolo della Società.

Inoltre, ANAS, per un verso, sostiene che «*non è stato il bilancio integrato il promotore del dialogo con gli stakeholder*», per altro verso, chiarisce che «*l'individuazione dei valori fondamentali è frutto anche dello stakeholder engagement*» avviato con il bilancio integrato. Attraverso il coinvolgimento degli stakeholder si è compreso come fosse indispensabile «*comunicare che il tema dell'etica fosse in qualche modo affrontato e gestito da ANAS*».

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Terzo profilo di indagine. Con riferimento al terzo profilo di analisi, ANAS dichiara di diffondere il bilancio integrato prevalentemente attraverso la pubblicazione *online* sul sito aziendale. Non sono utilizzati canali dedicati alle diverse categorie di stakeholder; solo poche copie cartacee sono inviate ad alcuni selezionati interlocutori.

La società non ha ricevuto significativi *feed-back* a seguito della pubblicazione del documento. Come emerge dall'intervista, la ragione è duplice: da un lato, questa tipologia di rendicontazione è vista come «*un atto dovuto da parte di un'azienda come ANAS*», che con tale *report* risponde alla pressione imposta dagli stakeholder e dalla società in generale sulle tematiche relative alla responsabilità sociale e ambientale; dall'altro, ANAS rileva una difficoltà nella comunicazione dei contenuti, alcuni dei quali giudicati «*di difficile lettura da parte degli stakeholder*». Un riscontro tangibile e formale è in ogni caso stato registrato nel 2014, anno nel quale il bilancio integrato di ANAS è stata premiato con l'Oscar di Bilancio nella categoria "Società e grandi imprese non quotate".

3.c. Il caso Aspiag Service

Il caso di azienda privata selezionato è la società Aspiag Service S.r.l., rientrante nel gruppo internazionale SPAR Austria. Aspiag Service S.r.l. opera nel settore della grande distribuzione organizzata, vendendo all'ingrosso e al dettaglio prodotti alimentari e non, ed è concessionaria del marchio Despar per il Nordest dell'Italia, lavorando attraverso 3 centri distributivi (Bolzano, Udine e Mestrino). La società ha un fatturato di circa 1,66 miliardi di euro, un totale attivo di oltre 1 miliardo di euro, 7.450 dipendenti e 223 punti vendita.

La *vision* dell'azienda, ovvero «*essere leader nel settore della grande distribuzione e nella trading area di riferimento*», è realizzata facendo riferimento «*all'insieme dei valori di attenzione al cliente, innovazione, sviluppo delle persone e sostenibilità*» (Report Integrato Aspiag Service 2016, pag. 7).

Primo profilo di indagine. Il percorso che ha portato alla pubblicazione del primo *report* integrato della società ha avuto inizio nel 2011, su impulso del responsabile della funzione amministrazione, finanza e controllo. Come dichiarato nell'intervista,

> l'IR è un progetto aperto che ogni anno migliora. Il processo non è stato completamente privo di difficoltà: la difficoltà maggiore è stata quella dell'iniziale

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

coinvolgimento delle diverse aree, in particolare di quelle esterne all'idea del progetto, e poi la creazione e la diffusione di una vera e propria cultura aziendale che andasse incontro al progetto del report integrato.

Inizialmente, per la redazione dell'IR hanno prevalso motivazioni interne all'azienda più che istanze informative da parte degli stakeholder. Il principale obiettivo della pubblicazione dell'IR, infatti, è quello di «*rendicontare il valore dell'azienda ulteriore rispetto al valore espresso dal solo bilancio di esercizio*».

Il *report* integrato rappresenta il primo strumento di rendicontazione volontaria adottato. La società ha scelto di affiancare tale documento al tradizionale bilancio d'esercizio, pubblicandone diverse versioni (una versione completa in italiano, una versione completa in inglese, un *abstract* in italiano).

Inizialmente l'IR presentava in prevalenza informazioni sul capitale finanziario, materiale-strutturale e intellettuale. Oggi, per Aspiag Service tutti i capitali sono importanti, anche se

> il capitale finanziario assume una certa importanza in virtù anche del fatto che tramite il risultato di esercizio riusciamo poi a svolgere tutta una serie di attività sostenibili dal punto di vista ambientale e sociale e quindi riusciamo ad avere metriche che coprono tutti i capitali.

Grazie all'adozione del *report* integrato, sono state ampliate le informazioni non finanziarie, sottoposte anche ad *assurance*.

> Man mano che abbiamo iniziato a rendicontare sempre più temi, abbiamo coinvolto altre funzioni e quindi anche la rendicontazione è stata ampliata. Certamente è stata utile anche la consulenza esterna della nostra società di revisione che ci ha permesso di certificare le informazioni non finanziarie da inserire nel report integrato. Quindi, la raccolta dei dati è andata ampliandosi ed è stata certificata. Nel corso dell'anno al fine di migliorare continuamente il report integrato vengono coinvolte diverse funzioni, si creano diversi focus group e poi, appunto, c'è un coordinamento per la definizione del contenuto del report integrato.

Con riferimento agli effetti, a seguito della pubblicazione dell'IR, la società ha percepito un miglioramento della reputazione aziendale e del rapporto con i finanziatori, in particolar modo, con le banche. L'implementazione di un processo ispirato alla logica dell'*integrated thinking,* poi, ha contribuito a chiarire in che modo i singoli capitali creano valore per l'azienda,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

stimolando una maggiore consapevolezza dei meccanismi di creazione del valore. Inoltre, la società dichiara che,

> dopo l'introduzione dell'IR, abbiamo sicuramente implementato nuovi modi per calcolare nuovi impatti (non calcolati prima dell'IR) e abbiamo utilizzato metriche e strumenti nuovi: questi sono dei cambiamenti notevoli dal punto di vista organizzativo, che ci hanno permesso di sviluppare un nuovo modo di alimentare le decisioni di investimento e di allocazione delle risorse e migliorare trasparenza e reputazione.

Secondo profilo di indagine. Il *report* integrato di Aspiag Service è rivolto ad un'amplia platea di stakeholder. Le principali categorie dei portatori di interessi sono: i clienti, gli affiliati, i fornitori, i collaboratori e le banche. A questi, si aggiungono le associazioni di rappresentanza, i *competitor* e le università. Per la società, tuttavia,

> non c'è una vera e propria gerarchia. Non è una questione di maggiore o minore importanza degli stakeholder, ma una questione di diversità delle relazioni instaurate. Quella con i clienti, come si può intuire, è primaria. Ma ciò non toglie importanza al resto, in particolare ai collaboratori.

L'adozione dell'IR ha permesso ad Aspiag Service di avviare un graduale processo di coinvolgimento degli stakeholder, che ha influenzato nel tempo il contenuto informativo del documento. La società rivela

> un generale interesse degli stakeholder verso il report integrato che si diffonde sempre di più e trova sfogo nelle risposte che riceviamo, nella partecipazione che riscontriamo al progetto e nella loro maggior inclusione a livello di processo decisionale […] Lo stakeholder engagement ci permette di andare a definire quali sono le questioni che interessano sia Aspiag che i nostri stakeholder. Una volta creata la matrice di materialità, secondo lo standard GRI, è stato possibile fare un percorso di mappatura, identificazione, mitigazione dei rischi anche con una definizione della matrice dei rischi secondo quanto prescrive il framework IIRC. Questo ci ha consentito di capire quali sono gli impatti sui diversi capitali.

Terzo profilo di indagine. Aspiag Service pubblica il *report* integrato in diversi formati: versione integrale, versione sintetica e versione *online*. In relazione alle diverse tipologie di stakeholder, la società prevede differenti canali di comunicazione, mirando alla più ampia diffusione possibile. Il *report* integrato viene inviato internamente ad amministratori, dirigenti e altri dipendenti ed esternamente a fornitori, consulenti esterni, banche, associazioni del settore. La versione in inglese consente la comunicazione delle

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

performance finanziarie e non finanziarie dell'azienda ai partner stranieri, come la casa madre, l'IIRC, la GRI e le altre aziende o università straniere.

Per la società la redazione dell'IR è un processo aperto che migliora di anno in anno. I *feed-back* ricevuti dagli stakeholder testimoniano un discreto grado di penetrazione dell'IR.

> A livello interno si evidenzia una maggiore collaborazione al progetto che significa, in termini concreti, una maggiore celerità nel fornire i dati, una maggiore quantità dei dati stessi, un maggior interesse generale, una maggiore partecipazione al report integrato da più parti a livello aziendale. Ciò ha permesso, col tempo, di redigere un report integrato di alta qualità che, proprio per questo, nel corso della sua edizione 2016, è stato premiato a livello nazionale e internazionale.

3.d. Comparazione e analisi critica

L'analisi comparativa dei due casi consente di apprezzare in che modo la diffusione dell'*integrated reporting* abbia influenzato il quadro di analogie e differenze tra aziende pubbliche e aziende private emerso dai precedenti studi in materia di rendicontazione non finanziaria.

Come già rilevato in letteratura, l'analisi empirica conferma che l'azienda pubblica, rispetto a quella privata, è sottoposta ad una maggiore pressione di informazioni sulla sostenibilità. L'IR, infatti, rappresenta la naturale evoluzione del tradizionale modello di rendicontazione delle informazioni non finanziarie, ovvero del bilancio di sostenibilità. La promozione dell'interesse pubblico e l'agire per soddisfare le necessità della collettività impongono a tale categoria di azienda di dare particolare risalto alle performance di responsabilità sociale, anche nel bilancio integrato. Diversamente, per l'azienda privata il documento si mostra come uno strumento utile per rendicontare informazioni non finanziarie focalizzate principalmente sul capitale intellettuale (qui inteso nella concezione ampia presente in letteratura manageriale, piuttosto che in quella dello stesso *framework* dell'IIRC).

Le motivazioni di redazione dell'IR appaiono di natura esterna per l'azienda pubblica e di natura interna per l'azienda privata. Per la prima l'IR è considerato "un atto dovuto" e quindi sembra essere uno strumento di legittimazione nei confronti della collettività. Da entrambe le realtà, comunque, emerge l'esigenza di diffondere verso l'esterno il processo di creazione e diffusione di valore.

Per l'azienda pubblica l'IR incrementa poco la consapevolezza dei processi di creazione del valore, ma è considerato come una modalità di rappre-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

sentazione delle proprie performance finanziarie e non finanziarie. Va comunque rilevato come la proposta del bilancio integrato serva anche a promuovere e a diffondere all'interno dell'azienda soprattutto, ma anche al suo esterno, i contenuti propri di un percorso di aziendalizzazione (Anselmi 1995) che vuole affermare il ruolo di ANAS come azienda a tutti gli effetti e non come ente pubblico legato unicamente a processi di *public spending*. Ciò detto, nell'azienda privata esaminata, emerge un approccio maggiormente proattivo, in quanto l'IR viene ritenuto un processo in grado di stimolare il cambiamento culturale all'interno dell'organizzazione. A questo va aggiunto che in Aspiag la rendicontazione extra-contabile ha assunto maggiore valore come iniziativa nei confronti di una categoria di stakeholder: i clienti. L'IR ha consentito, così, anche di rafforzare l'immagine aziendale e migliorare la percezione della clientela.

Coerentemente alle attese, le evidenze empiriche dimostrano un'attività di *stakeholder engagement* nell'azienda privata tendenzialmente più strutturata e più dinamica rispetto a quella dell'azienda pubblica. La prima, tra l'altro, ricerca attivamente *feed-back* sul bilancio integrato in un'ottica di continuo miglioramento dell'informativa.

4. Conclusioni

Il presente lavoro intende contribuire al dibattito sul ruolo dell'informativa extra-contabile, con particolare riferimento agli aspetti di comunicazione esterna verso gli stakeholder. A tal fine, si propone di fornire una risposta a due quesiti di ricerca:

1) *Quali analogie e differenze fra aziende pubbliche e private hanno messo in luce le analisi sin qui condotte dalla letteratura, in riferimento alle finalità e ai contenuti in materia di rendicontazione non finanziaria?*
2) *Come la recente diffusione dell'integrated reporting influenza il quadro sviluppato dal punto precedente?*

Con riferimento al primo quesito di ricerca, il lavoro offre una prima revisione sistematica della letteratura volta a comprendere le diversità e le uniformità emergenti nelle finalità e nei contenuti dell'informativa non finanziaria nei contesti delle aziende pubbliche e delle aziende private. I risultati di tale analisi mostrano poche uniformità e molte differenze tra le due realtà.

Quanto alle uniformità, si rileva che entrambe le tipologie di aziende avvertono la necessità di diffondere verso l'esterno il processo di creazione e

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

diffusione di valore (anche pubblico). In tal senso, l'IR sembra presentarsi come strumento particolarmente appropriato per il raggiungimento di tale scopo per entrambe le aziende.

Quanto alle differenze, la precedente letteratura sottolinea un diverso approccio seguito nella rendicontazione delle informazioni non finanziarie (proattivo per le aziende private e *compliant* per le aziende pubbliche) e un differente sviluppo delle attività di *stakeholder engagement* (più strutturate e dinamiche nelle aziende private).

Con riferimento al secondo quesito di ricerca, i risultati ottenuti dall'analisi empirica rispecchiano in grossa parte quanto emerso in letteratura.

Per quanto concerne, nello specifico, gli aspetti legati alla comunicazione esterna verso gli stakeholder, attraverso l'analisi dei due casi si è giunti alle seguenti conclusioni:

1) alcuni stakeholder, come è lecito attendersi, sono più rilevanti di altri, in relazione all'influenza esercitata sull'azienda; con riferimento a questo punto, però, emergono dal caso potenziali aspetti di osservazione che potrebbero essere oggetto di spunto per approfondimenti futuri; se, infatti, dalla letteratura in materia, il ruolo centrale pare essere detenuto dagli investitori per le aziende private e dalla collettività per le aziende pubbliche, nei due casi analizzati emerge qualcosa di differente; l'azienda privata, infatti, predilige l'interlocuzione con clienti, fornitori, collaboratori e banche; probabilmente questo risultato è influenzato dal fatto che l'azienda non sia quotata; per l'azienda pubblica, ancora più sorprendentemente, il ruolo di stakeholder di riferimento per i processi di rendicontazione non finanziaria sembra essere detenuto dall'azionista pubblico, piuttosto che dalla collettività; in questa specifica circostanza, l'elemento chiave di interpretazione può derivare dal fatto che si sia in presenza di un'azienda pubblica di rilievo nazionale e non locale, ma in ogni caso presenta un interessante elemento di analisi;
2) le attività di *stakeholder engagement* sono utili per migliorare la qualità delle informazioni contenute nel bilancio integrato, consentendo, tra l'altro l'ottenimento di preziosi *feed-back*; tuttavia, ancorché continuativo, il coinvolgimento degli stakeholder è ancora piuttosto formale e poco concreto nella realtà pubblica;
3) sembra infine confermato che le aziende pubbliche non adottano strumenti di comunicazione extra-contabile efficaci, come avviene per il caso dell'IR di ANAS, il cui contributo informativo presso le categorie di stakeholder primari dell'azienda appare piuttosto limitato, al con-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

trario di quel che avviene in Aspiag, l'azienda privata analizzata in questo lavoro.

Rispondendo dunque in maniera più specifica al secondo quesito di ricerca, dalle evidenze empiriche non sembra che l'*integrated reporting* venga ad emergere come strumento in grado di supportare un più efficace flusso di comunicazione e di interazione con gli stakeholder esterni, alla luce delle conferme evidenziate in merito al quadro di uniformità e differenze tra aziende pubbliche e private già emerso in letteratura. Ciò che si può mettere in luce è però come innanzitutto dai due casi esaminati emerga una forte continuità nell'utilizzo dello strumento e un tendenziale percorso di miglioramento, sia nel contesto pubblico sia in quello privato.

Questo pare significare che la ricerca possa richiedere ulteriori approfondimenti futuri, con un'estensione dell'analisi sia in senso temporale sia in senso longitudinale, volti a verificare di nuovo il secondo quesito di ricerca e il grado di cambiamento apportato dall'IR.

Proprio partendo da quest'ultimo spunto, è opportuno evidenziare i limiti della presente ricerca. In primo luogo, il numero limitato dei casi esaminati nell'analisi empirica non consente una generalizzazione dei risultati ottenuti.

Tuttavia, il presente lavoro ha sempre inteso avere natura esplorativa, fornendo cioè un contributo volto a stimolare future ricerche al fine di analizzare possibili percorsi evolutivi di armonizzazione dei contenuti della rendicontazione non finanziaria, obiettivo fra l'altro che il *framework* stesso sviluppato dall'IIRC si pone di raggiungere.

Un secondo limite della ricerca è invece il seguente. La realtà pubblica esaminata, pur se considerabile una "buona prassi" nella rendicontazione di informazioni non finanziarie, si discosta da molte aziende pubbliche tradizionalmente intese per talune peculiarità, quali la veste giuridica di società per azioni nonché l'avanzato grado di sviluppo del processo di "aziendalizzazione", soprattutto per ciò che concerne l'adozione di strumenti di gestione e misurazione delle performance tipici delle aziende private. In tal senso, dunque, il riferimento al caso esaminato come esemplificativo di una tipica realtà pubblica, può essere messo in discussione, soprattutto se riferito allo scenario di analisi del nostro Paese.

Bibliografia

Ackerman R. W. (1975), *The Social Challenge to Business*, Harvard University Press.

Anselmi L. (1995), *Il processo di trasformazione della Pubblica Amministrazione.*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il percorso aziendale, Giappichelli, Torino.
Baron R. (2014), "The Evolution of Corporate Reporting for Integrated Performance", Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD).
Bini L., Bellucci M. e Giunta F. (2016), "Put Your Money Where Your Mouth Is: The Difference between Real Commitment to Sustainability and Mere Rhetoric", *Financial Reporting*, II, pp. 5-31.
Bonollo E. (2015), "Disclosures in Local Healthcare Organizations ' Social Reports. ' What ?' And ' Why ?' An Empirical Analysis of the Italian National Healthcare System", *Financial Reporting*, I, pp. 41-75.
Borgonovi E. e Mussari R. (2011), "Pubblico e privato: armonizzare gli opposti", *Azienda Pubblica*, XIV, pp. 103-121.
Canaway R., Bismark M., Dunt D., Prang K. H. e Kelaher M. (2018), "'What Is Meant by Public?': Stakeholder Views on Strengthening Impacts of Public Reporting of Hospital Performance Data", *Social Science and Medicine*, CCII (Dicembre 2016), pp. 143-150.
Cantele S., Tsalis T. e Nikolaou I. (2018), "A New Framework for Assessing the Sustainability Reporting Disclosure of Water Utilities", *Sustainability*, X (2), pp. 1-12.
Carini C., Rocca L., Teodori C. e Veneziani M. (2016), "Il bilancio consolidato negli enti locali: considerazioni sulla qualità della regolamentazione in Italia", *Azienda Pubblica*, II, pp. 145-170.
Ceccherelli A. (1939), *Il linguaggio dei bilanci. Formazione e interpretazione dei bilanci commerciali*, Le Monnier, Firenze.
Chiucchi M. S. (2012), *Il metodo dello studio di caso nel Management Accounting*, Giappichelli, Torino.
Corsi K., Magnaghi E. e Mancini D. (2016), "Tradizione e innovazione della comunicazione non finanziaria: la 'prontezza' delle società quotate all'adozione della direttiva 2014/95/UE" in Marchi L., Lombardi R. e Anselmi L. (a cura di) *Il governo aziendale tra tradizione e innovazione*, pp. 7-28.
Eccles R. G. e Krzus M. P. (2010), *One Report : Integrated Reporting for a Sustainable Strategy*, John Wiley & Sons, Chichester.
Eisenhardt K. M. (1989), "Building Theories from Case Study", *Academy of Management Review*, XIV (4), pp. 532-550.
Elkington, John. 1998. *Cannibals with Forks. The Triple Bottom Line of 21st Century Business*, New Society Publishers, Stony Creek.
Ellwood S. e Newbury S. (2006), "A Bridge Too Far: A Common Conceptual Framework for Commercial and Public Benefit Entities", *Accounting and Business Research*, XXXVI (1), pp. 19-32.
Erkens M., Paugam L. e Stolowy H. (2015), "Non-Financial Information: State of the Art and Research Perspectives Based on a Bibliometric Study", *Comptabilité - Contrôle - Audit*, XXI (3), pp. 15-92.
Ernst & Young (2016), "The Road to Reliable Nonfinancial Reporting".
Garzella S. e Fiorentino R. (2013), "How to Control Environmental Strategy ?", *Management Control*, I, pp. 47-78.
Gray R., Adams C. A. e Owen D. (2014), *Accountability, Social Responsibility and Sustainability*, Pearson, Harlow.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Gray R., Kouhy R. e Lavers S. (1995), "Corporate Social and Environmental Reporting A Review of the Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, VIII (2), pp. 47-77.
Gray R., Owen D. e Adams C. A. (1996), *Accounting and Accountability. Changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting*, Prentice Hall, London.
Greiling D. e Grüb B. (2014), "Sustainability Reporting in Austrian and German Local Public Enterprises", *Journal of Economic Policy Reform*, XVII (3), pp. 209-223.
Grossi G. e Steccolini I. (2015), "Pursuing Private or Public Accountability in the Public Sector? Applying IPSASs to Define the Reporting Entity in Municipal Consolidation", *International Journal of Public Administration*, XXXVIII (4), pp. 325-334.
Guthrie J., Manes-Rossi F. e Orelli R. L. (2017), "Integrated Reporting and Integrated Thinking in Italian Public Sector", *Meditari Accountancy Research*, XXV (4), pp. 553-573.
Havlová K. (2015), "What Integrated Reporting Changed: The Case Study of Early Adopters", *Procedia Economics and Finance*, XXXIV (15), pp. 231-237.
Hinna L. (2002), *Il bilancio sociale*, Il Sole 24 Ore, Milano.
Hinna L. (2004), *Il bilancio sociale nelle amministrazioni pubbliche. Processi, strumenti, strutture e valenze*, Franco Angeli, Milano.
Incollingo A. e Bianchi M. (2016), "The Connectivity of Information in Integrated Reporting. Empirical Evidence from International Context", *Financial Reporting*, VII (2), pp. 55-78.
International Integrated Reporting Council (IIRC) (2013), *The International IR Framework*, London.
IoDSA (Institute of Directors Southern Africa) (2009), *King Code of Governance Principles for South Africa 2009*, Institute of Directors, Johannesburg.
Kober R., Lee J. e Ng J. (2007), "Public Sector Financial Reporting Issues: Perspectives from Users and Preparers", *Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand,* Gennaio 2007, pp. 1-3.
Marchi L. e Trucco S. (2017), "La comunicazione al mercato delle performance economico-finanziarie : il ruolo del controllo di gestione", *Management Control*, III, pp. 55-78.
Matacena A. (1984), *Impresa e ambiente. Il «bilancio sociale»*, CLUEB, Bologna.
Miles M. B. e Huberman A. M. (1994), *Qualitative Data Analysis*, Sage Publications, Thousand Oaks.
Mussari R. (2012), "Brevi considerazioni sui mutamenti in atto nei sistemi di contabilità pubblica", *Azienda Pubblica*, I, pp. 11-22.
Onida P. (1960), *Economia d'azienda*, Utet, Torino.
Pavan A., Reginato E. e Anselmi L. (2015), "I bilanci pubblici italiani oltre l'armonizzazione", *Azienda Pubblica*, II, pp. 200-214.
Perrini F. (2006), "The Practitioner's Perspective on Non-Financial Reporting", *California Management Review*, XLVIII (2), pp. 73-103.
Pesci C. e Andrei P. (2011), "An Empirical Investigation into the Boundary of Corporate Social Reports and Consolidated Financial Statements", *Social and Environmental Accountability Journal*, XXXI (1), pp. 73-84.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Pozzoli S. e Mazzotta R. (2012), "Un processo di armonizzazione che mortifica la contabilità pubblica", *Azienda Pubblica*, I, pp. 69-82.
Veltri S. e Silvestri A. (2015), "The Free State University Integrated Reporting: A Critical Consideration", *Journal of Intellectual Capital*, XVI (2), pp. 443-462.
Wild S. e van Staden C. (2013), "Integrated Reporting : Initial Analysis of Early Reporters – an Institutional Theory Approach", *7th Asia Pacific Interdisciplinary Accounting Research Conference*, pp. 1-39.
Yin R. K. (2015), *Case Study Research : Design and Methods*, 5ª ed., Sage Publication, London.
Zappa G. (1937), *Il reddito di impresa. Scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, Giuffrè, Milano.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2. POPULAR FINANCIAL REPORTING, A NEW INFORMATION TOOL FOR SOCIAL COOPERATIVES

by *Paolo Pietro Biancone*, *Silvana Secinaro*, *Valerio Brescia* and *Daniel Iannaci*

2.1. Theoretical Framework

2.1.1. Social cooperatives, stakeholder governance and needs

The business and managerial economic studies (Murray 1975; Ferrero, 1987) distinguish the entrepreneurial realities with respect to the object of activity carried out in companies producing goods and services for the exchange of the market (or private companies) and supply companies or consumer companies (Ferrero, 1968; Puddu, 2001; Boyne, 2002). The distinction between supply companies and companies is necessary as a theoretical reference model, but seeing as the processes of consumption, production, acquisition, storage and distribution are prevalent to all companies, the division is often not so clear between consumer companies (public companies and institutions of third sector) and production company (companies and cooperative enterprises) (Puddu, 2001). The distinction between consumer companies and production companies refers to process of accumulation and distribution of capital and durability and use of capital during the phases of rational administration. Both consumer companies and production companies share certain sources of capital accumulation, such as contributions from third parties without consideration, capital disinvestments and debts; instead they differ in terms of share capital or endowment fund, market revenues and taxes levied only by public companies. The cooperative enterprises mainly start their own production process way the contribution of the members who, through a captive vote, define their employment and priority. Market revenues are normally reinvested in favour of the same cooperative, with a viewpoint to advantage of its members identifiable as the main stakeholders. Frequently the company carries out a cultural or social welfare activity aimed at some of its stakeholders; just as a consumer company it can also perform a

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

commercial activity in parallel (Jones, 1995; Pollifroni, 2010). The coexistence of the two aspects gives rise to a third category called compound or mixed company (Ferrero, 1968). In this sense, business organizations that do not have the purpose of creating profit for those who have "brought" venture capital but the creation of social benefits for beneficiaries, other than shareholders, are defined by non-profit doctrine; among these we find also social cooperatives. Capital expenditures of consumer and production companies relate to management costs, capital investments and repayment of debts. The main distinction between the two types of company refers mainly to remuneration or repayment of the capital or the endowment fund. The cooperative enterprises are characterized by the strategic nature of personnel costs and specific reserves (social reserves) that some companies of this type must set aside to protect their members and target as the purpose of their business.

All types of companies pursue through governance activities based on rational activity, on the financial statements in order to pursue financial, patrimonial, economic and organizational balances aimed at responding to an anthropological need expressed by the various stakeholders (Biancone, Secinaro & Brescia, 2016; Puddu, 2001; Rainero & Brescia, 2016). Governance and stakeholders often see a close correlation (Herman & Renz, 1999). From empirical research in Italy we find ourselves facing social cooperatives with governance based on multistakeholder, with workers members who show evidence of high fidelity (Berkes, 2009). They are guided, to a significant extent, by intrinsic motivations to work, thus revealing themselves willing to give up higher salaries to operate within this organizational framework (Borzaga & Depedri, 2002). In this context, the shared construction of mission budgets and reporting tools become essential for full active involvement. Financial reports were recognised as the primary public domain source of company information (Holland, 1999). In addition to this there is the necessity for members and the cooperative to provide information on their work to other stakeholders and to represent the added value provided to the community in which the company operates through the provision of the social service and of which the same members are often part of it. The term stakeholder was conceptualized as those groups without whose support the organization would disappear (Freeman & Reed, 1983). According to the Stakeholder Theory, the realization of any commercial activity must be aimed at favouring the relationships and interests of the different parties involved. Interest groups are classified as environment - customers, shareholders and companies - and categorized according to the process - workers and suppliers (Atkinson, Waterhouse, & Wells, 1997). There are also two main groupings, strategic and moral, being the standard of the proposed classification of a

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

strategic nature (Frooman, 1999). The former corresponds to groups that influence the functioning of the organization and must be considered by the latter in the context of its management, while the latter are influenced by company actions. An important school of thought classifies them as economic, organizational and social (Werther & Chandler, 2010). For the former, all groups that come from the company's economic activity are included. The cooperative, in which the partner is an interested role, presents a special problem based on the different overlaps between his role as owner and the various economic functions in which he participates, as a client, supplier, lender or employee. Every day the socially responsible management of the business becomes an implicit requirement in the field of business (Castilla-Polo, Gallardo-Vázquezy, & Sánchez-Hernández, 2015). A few key topics that interest members include mission, vision and values, workplace climate, social dialogue, human rights, community participation, local economic development, environment, market relations and ethics (Birth, Illia, Lurati, & Zamparini, 2008). This qualitative progressiveness of the information follows the basic characterizing pattern of a cooperative: stakeholder satisfaction, going beyond the wall of the administrators regarding the confidentiality of the company management. Currently, the information content is increasingly enriched with the increasing use of documents such as the social balance, the environmental balance, the reporting of intellectual capital, the balanced scorecard, up to the first integrated budgeting experiments that includes all coherently the previous ones with the result of a panoramic photograph of all the various aspects of business management. All these tools are essential to provide transparent reporting; however, they need a greater simplification that also allows accessibility. For a correct drafting of a transparent balance, all documents mentioned emerge as pillars supporting the correct information on the boundary line of the mutualistic goals and the clarity sought to provide the stakeholders with the concept of corporate social responsibility (Rainero & Brescia, 2016). The need for transparency towards the stakeholders started earlier with the corporatization of public bodies, companies and bodies of social utility, then with the introduction of accounting harmonization within a rational accounting process, as a process of response to the public need (Burgstahler, Hail & Leuz, 2006; Brusa, 2013; Buchi, Manzi, & Puddu, 2010) Now requires new reporting tools that everyone can understand. It is important that these new grafts make the reader participate and guarantee the possibility of evaluation at all levels of education of the population, user and decision-maker often unaware of the service offered (Biancone et al., 2016; Biancone, Secinaro, & Brescia, 2017c). An instrument already spread in the Anglo-American countries called Popular

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Financial Reporting. This tool is introduced for the first time in Italy in 2016 for local public companies, starting from the consolidated perspective, tries to represent in an integrated overview financial and non-financial aspects with a simple language (Biancone & Secinaro, 2015; Biancone et al., 2016). The Government Finance Officers Association (GFOA) introduced the tool for the first time in February 2006, calling for a comprehensive annual report starting from the financial representation according to certain rules and indications. Popular Financial Reporting is drawn up within six months and starts with the approval of the consolidated financial statements. It must present information in a stimulating way with easy and understandable writing, avoiding the technical jargon and translating the information into graphs. The language is narrative to highlight some information and present financial data through trends and comparisons. Essential for the success of the document is the encouragement of feedback from stakeholders.

Financial reports created a 'climate of confidence' and learning opportunities for users. They also generated minimum disclosure benchmarks, a template for the form and content of interim announcements, and they were used as an initial investment screening mechanism. Most importantly, the existence of the report, and the reporting cycle provided the structure around which a whole range of private voluntary communications were made possible. Internal planning cycles were synchronised with the external disclosure cycles (Holland, 1999).

The involvement of the main stakeholders and at the same time the contribution of the production process of the local public group is like the approach that social cooperatives should have. The governance of these companies will therefore have to consider both corporate decisions not only aimed at maximizing shareholders, but also for the maximum benefit of the community, not only economic, but for all those who have a relationship with the company. Stakeholders are defined, in the first explanation, as groups without the organization ceasing to exist (Freeman & Reed, 1983). In the analysis of the social impact, an evaluation of the stakeholders is essential to define the information requirements that the organization must meet, focusing attention on the most relevant. Ethics and success strategy are considered closely related (Sciarelli, 2011). Companies in the long term must pursue the balanced satisfaction of all parties involved that converge in the company promoting the competitiveness of the latter acting in the interests of the shareholders. The involvement of all stakeholders must create a mapping of them the top management in the governance of the company is required to involve both the passive stakeholders and the active in the decisions (Freeman, Rusconi & Dorigatti, 2007). The theory based on the rights of the

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

various stakeholders focuses attention on all those groups that could have an interest in the provision of the service (Mitchell, Agle & Wood, 1997). This framework suggests the need to recontextualize the provision of services like a process of social construction where the actors of self-organizing systems negotiate rules, norms and institutional frameworks rather than taking the rules of the game as given (Bovaird, 2007). In company planning, access to information by the user could be a key element in the definition about the financing of services and the level of output of the company. The mixed companies have private capital but respond to public needs, therefore changes also the corporate governance approach that will have to take into account both the public approach related to New Public Management and that of private companies (Codini, 2007). New Public Management is a generic term for a variety of management ideas, which introduce ideas and tools such as competition, privatization, management by objectives, decentralization, etc. in the public sector (Hood, 1991, 1995) and in mixed companies. This concept, therefore regards the control and management of organizations of public interest like a requirement for greater efficiency. Social cooperatives consider the needs of users, members and investors and public bodies at the same level, which recognize their role and guarantee tax benefits if they do not invest directly in carrying out their activities (Borzaga & Tortia, 2004; Matacena, 2012). In this regard, in the discussion we want to analyse which social reporting tools can give a correct perception and analysis of the service of public interest. The article intends to investigate on tools of greater transparency, accountability and sharing of results with stakeholders, giving an answer with this tool to requests of non-financial information. The study presents the case study of the Arcobaleno Cooperative which uses a new accountability tool for reporting to stakeholders, focusing on some aspects required both from the theory and of the legislation introduced about non-financial information.

2.1.2. Social or Sustainability Reports and Consolidated Statement of non-financial nature

The cooperatives have gained considerable space within our economic system and the proof of this condition is the adaptation to the European schemes thanks to the Legislative Decree 127/1991 that incorporates the IV EEC Directive of 1978 (Repubblica Italiana, 1991a). It entered in effect, in our country, through the financial statements relating, on 1993 as for other corporate forms. Considered the mutualistic purpose that distinguishes them,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

established by law and statute, must give an appropriate information as the line outlined by art. 2545 and art. 2 of the law 59/1992 (Repubblica Italiana, 1942, 1992). Therefore, also the explanatory note must adapt to requests of the civil code regarding the timely information to be provided on the prevailing mutuality. The guideline in accounting matters is established by Law 216/1974 (Repubblica Italiana, 1974). The budget must absolutely comply with one of the general criteria set by art. 1 of the Delegated Law of 3 October 2001, n. 366 (Repubblica Italiana, 2001), conforming to the community norms (it assumes importance the project of statute of the European Cooperative Society, which is in advanced elaboration in the community), is particularly important be able to represent the complexity of a mixed company. The new article 27, first clause, Legislative Decree 127/1991 (Repubblica Italiana, 1991a) provides that, from 2016, are not required to prepare the consolidated financial statements the parent companies that, together with the subsidiaries, have not passed for two consecutive financial years, two of the following limits: 20 million euros of total assets in the balance sheet, 40 million euros of total revenues from sales and services, 250 employees employed on average during the year. It's necessary to draw up the social balance sheet for all the cooperatives with revenues excess of 1 million euros, depositing it in the Third Sector Registry and publishing it on the internet site art. 14 Legislative Decree 117/2017 (Repubblica Italiana, 2017). The Regions of Emilia Romagna, Friuli Venezia Giulia and Lombardy, through three distinct regional laws, had already introduced the obligation to draw up the Social or Sustainability Report for social cooperatives as well as for banking foundations and social enterprises (Regione Autonoma Friuli Venezia Giulia, 2006; Regione Emilia-Romagna, 2014; Regione Lombardia, 2015). Different accounting principles and recalls encourage you to reduce the information provided in the explanatory notes in order to avoid the risk of losing attention to the most important information and oblige you to draw up a document containing non-financial information has been introduced with the Law of 30 December 2016 n. 254 (Repubblica Italiana, 2016) published on January 10, 2017, which will implement the Directive 2014/95/EU (UE, 2014). The introduction of consolidated statement of non-financial nature is section of the discussions on sustainability launched in the last decade, due to a progressive reduction of resources and a greater need to identify results and company priorities with the introduction of performance indicators (KPI). On 25 September 2015, the United Nations General Assembly adopted the 2030 Agenda for Sustainable Development in which the guidelines of activities for the following 15 years are outlined at global level. The 17 Sustainable Development Goals that make up the 2030 Agenda represent

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

the United Nations global action plan to eradicate poverty, protect the planet and ensure prosperity for all. Identify a shared statistical information framework as a tool for monitoring and evaluating progress towards the Agenda objectives. The United Nations Statistical Commission set up the Inter Agency Expert Group on SDG that defined a set of more than 200 indicators, the which can be useful to have a frame of reference and the location of each company for identified targets, the context is an essential starting point to evaluate the trend. A report by KPMG that analyses the models implemented in the last 20 years of reporting in the 41 countries considered, on average sees a Sustainability Report achieved in 71% of the top 100 companies (Gasperini & Zambon, 2017). The most used guidelines in sustainability reports are those of the GRI and GASB which defines the principles of material information and indicators that organizations can use to communicate performance, environmental, social and economic impacts, through a sustainability report integrated in addition to the analysis of the ability of financial capital to create value over time (Rainero & Brescia, 2016). With the purpose to assessing sustainability, social aspect, which can't be perceived in terms of value among the fixed assets in the Consolidated Financial Statements, is more relevant, but in the last 20 years has led to an increase in investments, identifying it as the main factor for companies' success. (Corrado, Hulten, & Sichel, 2009; Edvinsson, 2000). To date, the national and international accounting standards, as well as the guidelines about financial statements and integrated reporting, have not fully implemented the legislation introduced on the consolidated non-financial statement and on the expressed need for representation of human capital. Furthermore, the European decree leaves the discretion of the instrument and the guidelines to be adopted.

2.2. Methodology

In line with the purpose of this article, the case study methodology was adopted by preparing a longitudinal and explanatory case study (Yin, 1981, 2017). In order to conduct an in-deth case study, the Italian social cooperative Arcobaleno of Turin was selected for the implementation of non-financial information with a specific focus on the human resources factor (Porquier, Luciano & Di Monaco, 2010; Rosalba & Di Monaco, 2010) in the group context and focusing on some more relevant aspects concerning the consolidated statement of the financial statements financial. The case study points out some relevant aspects and possible approaches of Popular Financial Reporting used by the cooperative and analyses the compliance with the

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

law and the theoretical framework after analysing the other tools of social accountability. The methods for collecting information use qualitative techniques and provide for interviews with managers and employees, analysis of internal documentation, observation of the reality and veracity of the data declared with a re-elaboration of some data that guarantee the validity and the realiability of the information. The validity is guaranteed by the triangulation of different resources with evidence of the key information collected. The collected evidence is guaranteed by a double control on information through differentiated sources. The research makes it possible to record a phenomenon in a real-life setting, where bundaries between the context and the phenomenon tend to be blurred (Stake, 1995). The comparative analysis carried out highlights the characteristics of the various social accountability tools, with attention to non-financial information. The comparison allows internal validity on some characteristics according to what already defined by Silverman (2013), Glaser & Strauss (1967). The data are not reprocessed in order to provide their own theories but focus on mere observation, description and collection. As highlighted in order to ensure the validity of the case study, the same elements were considered in different contexts such as the municipal public group (Dezin & Lincoln, 2011; Eisenhardt, 1989). The literature allows to confirm and combine the information collected (Yin, 2017). The transparency, the approach and the replicability of the analysis and of the method allow reliability (Leonard-Barton, 1990). The rationale for the choice of the case study is explained in relation to the context and to the proposed KPI approach in order to appreciate the choice also guaranteeing an external validity (Cook & Campbell, 1979, p. 83). The study focuses on the elements required in the preparation of the contents of the consolidated statement of non-financial financial statements, starting from a group governance approach based on canvas model, business model disclosure up to the creation and impact of value. The research considers some intangible elements that characterize mixed-type companies. Codes of good practices might be a suitable tool to strengthen governance structures and practices. At a more practical level and focusing specifically on the accounting and auditing fields, results might have some interesting implications, as investors, market participants and, in general, any potential user of financial reports can take the level of compliance with recommendations as a feasible and reliable indicator of the quality of the accounting information released by the company (Garcia-Blandon, Argilés-Bosch, Martinez-Blasco & Merino, 2018).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2.3. Analysis

2.3.1. Budget of mandate and Popular Financial Reporting

The mandate social balance sheet is an instrument that considers the activities and the results achieved with reference to the entire political mandate, as well as the policies of the administration and the socially relevant results achieved with reference to the policies, from the point of view effectiveness in the implementation of the program. We mean results that are consistent with the objectives and electoral programs specified at the start of the mandate in order to: make known the ability / inability to complete and implement the macro-objectives; degree of efficiency and economy achieved in the use of the financial resources allocated and made available, with the correlation of the spending mechanisms to the areas of intervention and the explanation of the economic-patrimonial variation achieved during the period; create social efficiency, so capacity to generate and promote the sustainable development of the territory and the community of reference. If we want to draw a dividing line between the mandate budget and the social budget, we can state that the first refers to the entire term of the administrative mandate (five years). The social budget is annual, the mandate budget is different since it focuses on verifying the implementation of the objectives of the mandate program, while the latter has a broader scope of action that extends to the reporting of the overall social impact of public action. The mandate budget, unlike the social report, generally provides for a lower level of stakeholder participation in the reporting process. It is a tool related to public companies and being connected to political planning has little to do with the governance and planning and control needs of a mixed company such as the social cooperative. Popular Financial Reporting enters the rational administration process linked to the realization of the document. It also provides useful indicators to verify the achievement of the expected results. The latter constitute a first dashboard of result indicators to be examined and compared, also evaluating the performance of the current year and providing useful guidelines for future planning, orienting the choices of managers and politicians.

2.3.2. The environmental balance and Popular Financial Reporting

The environmental balance is an instrument of social accountability through which the company, usually on an annual basis, reports on the actions carried out in the field of environmental sustainability through physical indi-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

cators and data concerning the destination of the expenditure sustained for environmental purposes. According to the indications provided by the European Union with the document called Agenda 21 (Cicerchia, 2006), companies must engage in the management, control and evaluation of input and output of this kind. The environmental question is a very concrete problem: it is the control of pollution, the quality of the territory, the protection policies, the availability of resources and their social distribution. Furthermore, the traditional economic-financial and budgetary planning documents are insufficient and unstructured to take account of environmental costs (Cordazzo, 2002). Their implementation is more linked to local and regional administrations that have specific expertise in the field of environmental protection. They have sanctioning power in case of crime and can link results with political planning and stipulated protocols. In the field of private and mixed companies, little is suitable, if not with a view to integration, merging for some aspects into the social budget or the integrated budget. Popular Financial Reporting considers the main corporate inputs and outputs, which, in public companies, are well suited to the representation, activities and results of the Department for the protection of the environment. In companies of different types, representation is strictly linked to the production process and to the resources used and represented by KPI, but it still intersects with the response to the information needs expressed by both public and private stakeholders.

2.3.3. Gender Report and Popular Financial Reporting

The assumption of the use of social reporting tools aimed at the analysis of budgets by gender, such as *gender budgeting* and *gender auditing*, commits the company to implement neutral policies and focusing attention based on the different need. The formulation of public budgets from a gender perspective requires a new budget idea and a reclassification of expenditure that describes and evaluates the different relationship between economic facts and social dimensions, according to the so-called human development approach. An emphasis on the techniques and methods of participation of civil society in the goal-setting process. The creation of a process of defining objectives, indicators and control parameters that not only describe the actions, but also explain the outcomes of a direct or indirect policy commitment of the entity (Vijayalakshmi, 2002). The gender balance is normally aimed at defining what are public programs. It normally doesn't consider an entire group of companies and is closely linked to the sensitivity of the private company. It adapts a lot to what are the needs and needs of a mixed company,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

but this aspect is often integrated into the sustainability report. Social cooperatives are closely linked to the aspect of mutuality (Congiu, 2010) and therefore also the reporting will tend to bring out these aspects. In both public companies and private companies, Popular Financial Reporting, by orienting the order and the manner of representation based on the need expressed by gender, ensures greater transparency and responds to the needs expressed. A representation of this type is complete and takes into account more and more of all the needs of users of the report by managing at best the resources available (Biancone et al., 2017c).

2.3.4. The Sustainability Report and Popular Financial Reporting

Compared to the environmental budget, the sustainability report is a "more complete" reporting tool, as it includes all the dimensions of the concept itself: environmental sustainability as a capacity to maintain the quality and reproducibility of natural resources; social sustainability as a capacity to guarantee conditions of wellbeing and growth opportunities in respect of human and labour rights; economic sustainability as a capacity to generate income, profits and work. It is possible to define the full appreciation of the environmental dimension, as well as of the economic and social ones, as distinguishing features of this reporting tool with respect to the social report; the attention to the well-being of future generations as stakeholders to whom it is necessary to "give voice"; the ability to combine global dimension and local dimension of development; the ability to be the result of an overall process of interaction in the management policies of socio-environmental variables within the organization (Gazzola, 2012). The sustainability report is the one that perhaps comes closest to what may be the needs of mixed companies and which can also pay attention to aspects related to the intangible values present in the company (Pedrini, 2012). If it is very suited to the request for identification of the added value of the company aimed at all stakeholders, it is little adapted to the need to represent the entire group and to provide consolidated information with simple language aimed at considering more those who they can be the main stakeholders of a social cooperative (users and workers). The sustainability report does not often start with a group vision, even if the instrument can be adapted to the request. The Popular Financial Reporting, on the other hand, starts from a group vision in a new public management perspective, and is well suited to those that are representative of this type, even from private and mixed companies.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2.3.5. Integrated reporting

The International Integrated Reporting Council (IIRC) defines the Integrated Report as "a brief communication that illustrates how an organization's strategy, governance, performance and prospects make it possible about value creation over the short, medium and long term in the context which it operates". In other words, the integrated budget is intended to provide detailed information on the resources used and on the reports on which an organization generates influences. This tool is suitable to illustrate the factors that affect the logistical capacity to create value over time and to define the connection between information of a different nature (financial, governance, social and environmental). A structured reporting model should be able to support greater understanding, because it systematically considers environmental and social factors in decision-making and communication processes, as well as helping to create a more sustainable economy. The adoption of integrated reporting requires the identification and overcoming of critical elements arising from the complex coexistence of financial and non-financial information, characterized by different characteristics (Incollingo, 2015). Normally, it does not start from the group vision.

2.3.6. Consolidated Financial Statements and Popular Financial Reporting

The Consolidated Financial Statements for companies provide the information necessary to verify the degree of achievement of the objectives related to the entire aggregate, especially with reference to the composition of the sources and the composition of the uses (Fornaciari, 2017; Pisoni, Biancone, Busso, & Cisi, 2007). This context allows to know the financial structure of the group, the degree of financial autonomy and the level of the debt, the shareholding or the composition of the group, the total cost of the same, the structural composition of the costs, especially those that are the elements most significant part of the production. The Consolidated provides information and knowledge of the different composition of income. Furthermore, it is possible to derive from this document the analysis of the ratio between the income to be taxed as well as the capacity of the parent company. The income generated by the exchange with the subsidiaries with the possibility of forecasting for consolidated business units. This information allows the possibility of formulating programs for greater optimization to identify the use of resources. Both national and international accounting

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

standards converge with the intention of providing information from the consolidated group: accessible, comprehensible and transparent (Ecchia & Zarri, 2005). Especially in the context of a corporate group, where different companies can be merged by nature and destination (profit and non-profit companies), may intervene to support it the Popular Financial Reporting, a consolidated economic-patrimonial reporting tool, which integrates financial, economic, patrimonial, quantitative and qualitative information of the Consolidated Group with a simple language, understandable also to non-professionals, therefore aimed at all citizens and stakeholders (Biancone et al., 2016, 2017c). The most widespread instrument in the municipalities and in the Anglo-American States was applied for the first time in Italy with the realization of the Popular Financial Reporting of the Municipal Group of the City of Turin. The instrument in its first definition represented all aspects of the public group. Subsequent projects are focusing on the prevailing needs of the main stakeholder, the citizen, also differentiating the group's attention to gender needs (Biancone, Secinaro, & Brescia, 2017a). In the same document are compared to the quantitative and qualitative results, representative results related to the perception of the group or some specific services by means of social indicators that ISTAT through new social welfare reporting tools is implementing in the BES report for some years (Biancone, Secinaro & Brescia, 2017b; Biancone et al., 2017a). However, the tool is well suited to the needs of the group through representation: gender, environmental, quantitative and qualitative, representing both financial and non-financial aspects. Since the accessibility of information by stakeholders is the fundamental point of Popular Financial Reporting, with them the company collaborates year after year for the redefinition of content to adapt to what are requests and information priorities. Moreover, given the difficulty in reading the results compared to the financial and non-financial contents linked to the level of education, the tool is able to respond to the needs of the workers but also to the needs of investors considering the possible gap and range linked to the instruction (Biancone et al., 2017c). The connotation and vision of the whole group allows a truthful representation of what is the real situation and trend, giving the possibility to direct the programming aligning the needs of the workers, and the objectives of the service contracts that the social cooperatives often stipulate for the achievement of common public interests with local or regional authorities aimed at the satisfaction of the community. The definition of guidelines and suggestions to ensure transparency and ease of reading data (Hermann, 2011) well meet the needs of the declaration of non-financial information, without the need to further adapt those accounting principles and guidelines in the context of financial representation.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 1 – Scheme for comparison between types of financial statements

Report	Economic-financial	Social	Sustainability	Integrated	Popular Financial Reporting
Focus			• Economic • Financial • Asset		
Focus temporale	Past (final balance) Future (budget or programmatic budget)	Past with orientation to the future	• Past • Present • Future		
Main subjects	- Workers (politicians, professionals, auditors, researchers) - Funders - Central Administration - Media Specialist	- Citizens - Local Companies - Mass Media - Human Resources - Non-Profit organizations	- Interested public	- All stakeholders	- All stakeholders with the focus of content according to the needs of the main stakeholders
Commitment level	Compulsory drafting		Voluntary implementation		
Approach	Compliance		Based on principles		
Function	Communicative		• Communicative • Strategic		
Report with economic and financial statements	Complementary			Incorporation of: • Economic and financial statements • Sustainability Report • Corporate governance Information • Possible focus on intangible capital	Incorporation of: • Consolidated economic and financial statements • Sustainability Report • Information on corporate governance with approach to gender need • Non-Financial Group information • Focus on intangible capital

Source: own production

2.3.7. The structure of Popular Financial Reporting

The report is divided into chapters for ease of exposition. The introductory part defines in detail what is the Popular Financial Reporting, renamed according to the needs of the stakeholders, the People's Budget and Transparency, which needs have been considered and the subjects involved in its implementation. Normally the working group is composed of internal and

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

external components to guarantee the representative veracity and the correct methodological execution dictated by the scientific committee. A chapter is dedicated to describing the composition and the main stakeholders of the group, followed by a description of the main activities and the mission in response to the company's external and internal needs. To better convey the communication, the consolidation of the group is graphically represented. Popular Financial Reporting always starts from a financial, economic and financial representation of the consolidated group to highlight the main items related to the group's activity, the absorption of resources but above all the added value and sustainability linked to the value generated. The group's services are then described in quantitative and qualitative terms, describing the financial resources used, linking them to non-financial information that often cannot be presented in the financial statements or cannot be valued compared to the context in the explanatory notes. Where possible, social indicators are used to represent the reference context (Biancone et al., 2017b, 2017a). In all representations, simple and intuitive languages are used, also with the help of graphics and images that recall key concepts expressed in a discursive manner (Biancone et al., 2016). The final methodological note defines the criteria of realization, the applied guidelines, the scientific evidence useful to construct the document and to represent the results in a transparent way, defining the different phases of the project. The dissemination plan is an integral part of the document and is a key element for increasing the accountability of stakeholders, allowing the possibility to collect requests, preferences and comments from stakeholders to better represent the elements of the document.

2.4. Case study and results

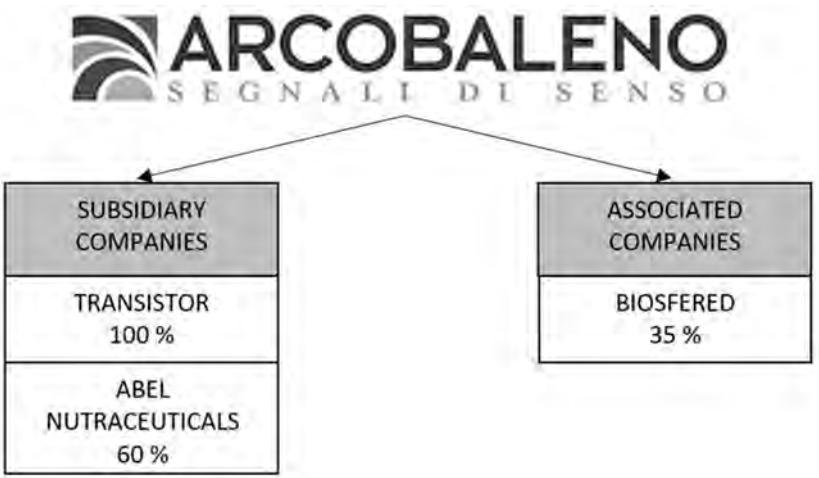
2.4.1. The Consolidated Group of Arcobaleno Social Cooperative

In the first place of activities of Arcobaleno Social Cooperative there is the creation of income and work for members falling among the types of people defined as "weak" in the social context, then the response to the need of public and private companies and citizens by providing specialized services related to the collection of paper and the disposal of specific types of waste. The Cooperative has therefore focused on activities with features focused on simplifying the work to favour the skilled labour force; empowering workers to keep up with the market; monitoring of results; solid assumptions to guarantee people's economic independence; always put the employment

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

and social repercussions on the intervention territory at the centre of their choices. The services offered by Arcobaleno are: "Cartesio", door-to-door collection of cellulose fractions; "bulky waste", collection of bulky waste; "Soeko": paper, plastic and glass collection, asbestos removal. The consolidated Group is made up of Arcobaleno Social Cooperative parent company, Transistor Company, 100% controlled, which deals with collection and disposal of RAEE, Abel Nutraceuticals Company, 60% controlled, which deals with microalgae cultivation and Biosfered Company connected to the 35%, academic spin-off of the University of Turin - Department of Life Sciences, which markets extracts containing highly concentrated bioactive molecules (Graph 1).

Graph 1 – Representation of consolidated group Arcobaleno Social Cooperative



2.4.2. Business model and disclousure of the Group

The starting approach in the representation of results is that of the Business Model based on the company that intends to make visible, in the form of a complex scheme, its model of value creation or its own approach to coordination and interrelationships between resources. Business model representations are widely used tools to analyse the real needs of services in an open dynamic environment (Barquet, de Oliveira, Amigo, Cunha & Rozenfeld, 2013; Euchner & Ganguly, 2014). The Group always starts from a consolidated overview that represents the model (Table 2).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 2 – Analysis of the Consolidated Group of the Arcobaleno Social Cooperative

Key partners [KP]:	Key activities [KA]:	Value Propositions [VP]:	Customer Relationship [CR]:	Customer Segments [CS]:
- Diesel fuel purchase group - Construction equipment company (vehicles, fixed) - Debris *SOCIAL SERVICES* - Consorzio Abele Lavoro - Banks - Telephony - Consotiums	- Services planning - Vehicle maintenance - Vehicles delivery - Differentiated collection - Call center **Key Resources [KR]:** - Vehicles - equipment - Staff - Oil - ITC system - Operational headquarters - Transfer areas	- effectiveness of collection services - use of disadvantaged staff - legislative compliance - ethical behavior - professionalism (recovery of anomalies, development of services, mapping, ...) - environment (fleet renewal) - collection statistics surveys	- Summits of the cooperative - Service directors **Channels [C]:** Market: - Calls for tenders - Web data transmission Social: - Events on the territory - Cultural projects with schools and film festivals - Social media	- Direct: Public bodies - Indirect: mass segment of citizens / users

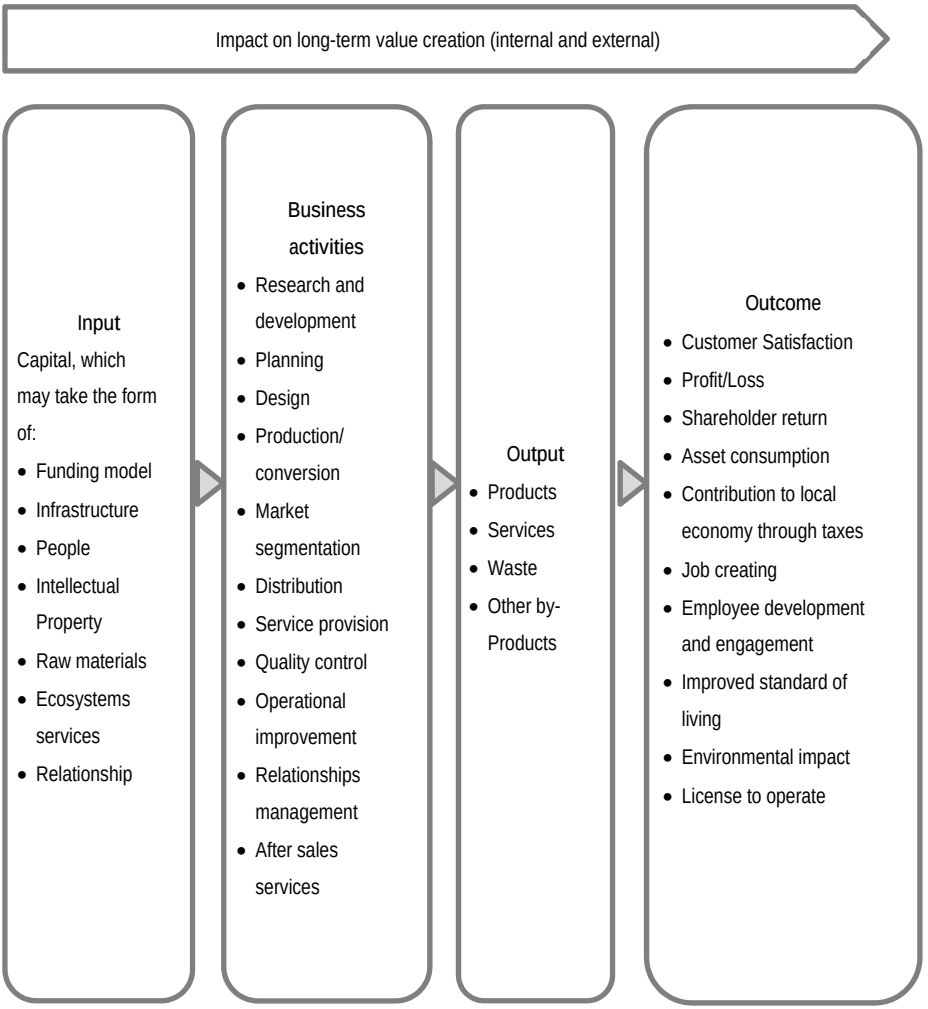
Cost structure [CS]:	Revenue streams [RS]:
- staff - vehicles - equipment - diesel - vehicle and structure deposit site - maintenance - ITC infrastructures	Company Point of view: customers are normally the heart of a business model, in this case the working members are instead. Therefore, the revenue stream is a consequence of the agreement with the contractor. Customer point of view: the citizen in this reality does not pay additional costs for further benefits, is entirely a consequence of the contract signed for the service to generate the whole organization of the system to be able to oil the mechanism.

Source: own production

The long-term value representation (Internal and External) considers the inputs, business activities, output and outcome and is well suited to the map for a business model disclosure provided by IR. In particular, the proposed model is dynamic and must take into account outputs and outcomes for planning and future planning with a view to rational administration. (Migliavacca & Rainero, 2016). Financial and non-financial elements, associated with other indicators that identify the context, define the basis and provide essential tools necessary to govern the company. Considering the Disclosure map of the Business model it is possible to analyse the most significant elements (Graph 1).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Chart 1. Map for a disclosure of the Business Model



Source: Business Model Background Paper for <IR>

Arcobaleno transforms into output a series of tangible and intangible resources (capitals), which can be accessed directly (owned) or indirectly (through commercial relations). The input analysis highlights those that are the most important aspects of the social cooperative. The six capitals that are part of the gears that create value for the company are examined. What emerges from the table is that everything revolves around the identity of the

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

cooperative considering the social and environmental aspects. The creation of employment is in first place and therefore the role of the management is important, because to pursue this objective it is important to know how to maintain the economic balance and constantly monitor them to make the appropriate alignments. An important part of the mechanism is the services that they give to the indirect beneficiaries of what their mission: citizens. The main activities concern the creation of job opportunities is the mission of the cooperative and to ensure that this happens there is a need for the company to be solid and works well to be able to give strength not only to what is now part of its business but above all to always be able to activate projects that can give rise to new jobs.

The company always strives to maximize the activities by enhancing the social value also through initiatives whereby suppliers are also chosen with the same mission to contribute to the community indirectly through other non-profit companies. The environmental aspect is never neglected, every year study is carried out to monitor the impacts and decrease them since they must control not only the structure itself but also all the vehicles that make the services for the city. The outputs show positive results for the reference year as they are valued: the social, environmental and economic aspects necessary to move forward with the activities. Arcobaleno Social Cooperative has increased its initiatives on the territory, succeeding in involving a good number of workers and this is important to reinforce the group ideal and social spirit to all members, making everyone aware of the theme and contributing to everyone's personal growth. The staff through these initiatives and training courses felt more responsible and considered. The positive response has been translated by data such as the decrease in hours of extraordinary absences and participation in increasing assemblies. Through the cost-benefit calculation matrix of the social cooperative in relation to the public administration, a positive result emerges for the latter. Citizens, through the services of waste collection are satisfied having increased the number of interventions or actions taken based on the activity to which it refers. In addition, there is as a success indicator an always low number of complaints that are daily kept under control as the attitude of the company is to devote themselves to their work best. The cooperative does not have direct revenues from the same outlet, but they are contracts that it takes with other entities and therefore they are fruits of these agreements and the pre-established objectives have always been reached if not even exceeded the times. The impacts resulting from the consumption of inputs, from the completion of business activities and from the realization of the outputs are shown in the outcome column. Arcobaleno Group has consolidated its reputation on the outside,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

generating reliability, a feeling that is also perceived inside. Human capital data show that the work carried out paid off, to consider that one result can be positive one year and negative the next because there are factors that the company must manage. For example, disadvantaged workers may lose their certified disadvantage. Consequently, they are no longer in that 30% but not for this they are left out; enhancing the path taken up to that moment is continued even after this condition as an individual does not improve just because the certification has been taken away, he will continually need to be followed to facilitate reintegration. This, however, means that there will be the grafting of other disadvantaged workers who have yet to be taught to take the first steps to create a favourable condition for their maturation. The financial capital that the Group generates in addition to a policy of restraints incentives workers with premiums and this greatly enhances the sacrifice, the idea of group and sensitizes to greater responsibility at work. The results of natural capital are always good because the attention to this policy is always high and always aims at improvement.

Table 3 – Impact on the value creation of Arcobaleno Consolidated group

INPUT	COMPANY ACTIVITIES	OUTPUT	OUTCOME
SOCIAL AND RELATIONAL CAPITAL (BRAND VALUE) Create new activities aimed at offering job opportunities to people from the area of social hardship, planning of integrated interventions with the strategies of public bodies (local development agencies) and dissemination of social value through cultural initiatives.	Put the creation of job opportunities at the center of everything, giving importance to disadvantaged people. It is necessary to proceed with the mission to offer services to the final consumer at a high level, putting it at the center of the company's strategic decisions. Workers are very important asset. Arcobaleno invests resources and energy in the development of initiatives aimed at conception and maintenance of a work environment in which the members can be realized, both on the plane personal and professional staff through training programs, welfare initiatives and incentive tools. SUSTAINABILITY The Arcobaleno Group carries out its activities by always emphasizing respect for social and environmental value while minimizing impacts. Pursue these objectives, it selects suppliers precisely according to these criteria and is also active in promoting the values mentioned above.	SOCIAL AND RELATIONAL CAPITAL (BRAND VALUE) There are 127 social-oriented initiatives. Numerically speaking, one can consider all involved in rotation in the initiatives proposed by the cooperative	The reputation and the degree of reliability of the Group are good and in line with the values they want to transmit.
HUMAN CAPITAL activities with the following characteristics and based on the following criteria: ▸ ample space for simple tasks; ▸ organization and quality of work based on productive rhythms in line with market demands; ▸ adoption of shared work placement models, personalized; ▸ choose where possible solutions that favor a high intensity of work, focusing on the employment and social impact on the territory of intervention.		HUMAN CAPITAL 3,800 hours of training. -0.50% of hours of extraordinary absence. + 4.40% attendance at the meetings. -25% accidents € 390,000 benefits received by the PA (see table on personnel)	Increasing skills and motivation of people, facilitate entry to non-skilled labour; aiming to acquire the concept of assumption of responsibilities and giving people the opportunity to assess their professional skills and abilities; permanent achievement of autonomy, even economic, of people avoiding assistance mechanisms
PRODUCTIVE CAPITAL Always efficiently and effectively manage waste collection services thanks to a well-organized network that covers the area.		PRODUCTIVE CAPITAL 36.006 Tons collected by the Descartes service.	Increase of interventions on the territory

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

	61,970 interventions carried out by the cumbersome service. Both have increased compared to the previous year. All the objectives of the service contracts signed have been met	
FINANCIAL CAPITAL Monitor the results achieved for each branch of the company and verify that they meet the criteria of economic sustainability in line with the market. Investing financial resources	FINANCIAL CAPITAL Economic value generated around 14 million euros. Approximately 60% of the costs are incurred for staff, always putting it first.	Distribution of economic value to the Group's working members and offering always job opportunities
NATURAL CAPITAL Responsibly use the natural resources for the maintenance of activities on site and the consumption of fuel and exhaust emissions from vehicles used in the various services. Design cultural initiatives for the dissemination of the concept of environmental value.	NATURAL CAPITAL About 45% of energy was produced in proportion to consumption and around 5% was the reduction of CO2 emissions produced by vehicles.	Decrease of negative environmental impacts
INTELLECTUAL CAPITAL Organizational skills to design increasingly efficient methods of collection and other services by offering more job opportunities. Consulting skills and tutoring activities throughout Italy to support other cooperatives. Provide training courses in the field of open source cartographic systems as well as software development and rental, and finally call center and back office activities. Give space to university projects to improve their skills and improve the social and environmental mission.	INTELLECTUAL CAPITAL 241 people make up the staff. Increase of design activities and collaborations also in schools. Increase of film productions on social and environmental themes.	Increasing enhancement of social and environmental values while keeping monitoring levels high offering more job opportunities to the members of the cooperative

Source: own production

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2.4.3. Focus on outcomes and intangible values, measurable social impact

The intangible elements not represented in the balance sheet play an important role. To this end, the outcomes above all represent an important point of analysis in the social cooperative. The Popular Financial Reporting of the Cooperative Group has tried to represent it by meeting the needs of the two main stakeholders. The inability to place only potentially productive people on the labour market is a source of socio-economic inefficiency. From an economic point of view, unnecessary waste of resources and additional costs are generated to feed a welfare system. From a social point of view, however, it is undeniable that the promotion of access to work is a condition of the affirmation of identity and human dignity (Sen, 2008). The social cooperatives of job placement represent one of the most innovative models of supported or transitional employment. The alternative to social cooperation for job placement are socio-assistance interventions: economic assistance through the provision of invalidity pensions or vital minimums, health and social assistance, depending on the type of disadvantage, in residential or daytime public facilities. They have taken on an increasingly growing role from the point of view of employment, both before and during the crisis. But the growth of the phenomenon has also contributed to their ability to be companies in the strict sense that is to produce goods and services with continuity. Social cooperation of type b) presents itself as a model of unique job insertion in the European and international scene for its ability to be a business even with the aim of bringing disadvantaged people into work. At the same time, the juridical constraint that imposes on social cooperative a proportion between disadvantaged people in employment and total workers equal to 30% favours the adoption of balanced compositions of ordinary and disadvantaged workers, guaranteeing the productive holding of the organization. It is the internal practices and the entrepreneurial capacity of these cooperatives - that is, the ability to be competitive, to acquire sufficient economic resources, to diversify and innovate productions - to allow a continuous and efficient management (Depedri, 2015). Social cooperatives are defined as such because they carry out certain activities of social importance and act in the interests of users and disadvantaged people. They are considered to prevailing mutuality. This concept we can still distinguish between external and internal. The first refers to when the activity is not addressed exclusively to members but to a category of disadvantaged who may be external to the social base. The second, however, when the purpose is to provide members with goods and services at a lower price than the one practiced

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

by the market, the possibility of working at more convenient conditions. Arcobaleno Social Cooperative is of type b) and therefore those belonging to this category are those who carry out activities aimed at the employment of disadvantaged people. Following this distinction, we can define that the members within the cooperative can be distinguished into ordinary and disadvantaged working members. The disadvantaged working members must belong to one of the categories of disadvantaged strictly defined by Law 381/1991 (Repubblica Italiana, 1991b). They are considered disadvantaged persons: the physical, psychic and sensory invalids; the former patients of psychiatric hospitals, including judicial ones; the subjects under psychiatric treatment; addicts; alcoholics; minors, in working age, in situations of family difficulty; persons who are detained or interned in prisons; the condemned and interned admitted to alternative measures to detention and work outside; the subjects identified with a specific decree by the President of the Council of Ministers. A figure that a social cooperative must always keep under control to be defined as such is the number of disadvantaged members at 30%. A significant number of interventions were also aimed at individual students, demonstrating a particularly "targeted" training, with the aim of promoting an update of the professionalism of individual workers. The problem of job integration is becoming important not only from the social point of view but also from the economic point of view as we will represent later as it can bring benefits for the public administration as well as for the community. The cost-benefit analysis thus collected data at company level and at individual level, which were the first to verify income and expenses for the public administration generated by the social cooperative thanks to the activity of disadvantaged people (share of VAT generated, net of grants received and of exemptions granted on IRAP), and the individual component to verify how each subject inserted has determined in terms of income and expenses to the public administration related to his work and lack of exit for the same (thus considering IRPEF paid by co-operative, minimum incomes and pensions no longer provided, INPS exemptions of which the social cooperative has benefited, individual contributions obtained, savings from the reduced use of social-assistance and health services in support of the subject) (Depedri, 2012). The important step to consider for our reasoning is that the disadvantaged person from passive becomes active towards society, so if before he took subsidies for his condition through employment he generates income for himself and for society. Then there was the most operative part in which, through the collection of numerical data and information necessary to produce assumptions, it was possible to build our cost-bless matrix. For the purposes of the analysis it was necessary to make some assumptions to allow

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

the simplification of some data necessary for the evolution of the matrix. These data are difficult to find by the cooperative because they concern the private life of the worker and the impact it has on its economies, even statements regarding the costs of possible psycho-physical recoveries of disadvantaged workers as it is difficult to indicate the degree of use of external services used before and during insertion. In the matrix for the costs generated for the public administration, we have both those generated by the production of a company and deduced from some balance sheet data and the net benefit at the individual level. The construction of calculation models focused on the impact of disadvantaged personnel through the generation of costs and benefits has always been re-proportioned to the number of these subjects, to separate elements generated by the presence of other ordinary workers. Included in the costs of employment for the public administration are all those items that entail exit or loss of income respectively due to exemptions received from the cooperatives; the benefits for the public administration include all income or non-payments guaranteed, for example for the non-provision of income support or in terms of services to disadvantaged individuals included. Before the transition from unemployed to employed in the cooperative were considered fully borne by the public administration and the matrix makes it possible to show how much this step has allowed to save on social costs. As far as the benefits are concerned, for example, VAT is the principle in that, from the moment in which the disadvantaged person makes the transition from inactivity to job placement, it generates value in the market and consequently an entry into public funds. For this reason, it is considered as indirect because thanks to the recovery of the individual work, these benefits are obtained. For this purpose, the calculation is based on the VAT generated and not on the one paid, since only the former is really influenced by the employment of disadvantaged workers. The IRAP exemption, on the other hand, leads to a reduction in revenues for the public administration. The first component to keep in mind in the evaluation of the costs and benefits generated to the public administration by the insertion of disadvantaged people in social cooperatives (compared with the non-recovery of the work to the subjects) is given by how much the company has generated for the coffers tax authorities and for the public administration from the activity carried out by the subjects included. It is important, first, to keep in mind that, at company level, workers (including those included) produce and through production generate added value and profits, exposed to the tax regimes typical of the organizational type. The social cooperatives enjoy from this point of view special treatments that must be kept in mind when calculating this component. In addition, they receive contributions from the public admi-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

nistration, which represent a further variable in the calculation of the company component of the net cost-benefit. The calculation matrix was constructed as follows:

Benefits

VAT generated: The amount used for calculating the beneficial costs has instead been calculated at 10% on the added value, re-proportioned to the number by the disadvantaged.

IRPEF (tax on personal income): the collective agreement applied, and the information contained in the tax declaration was considered. We have also considered that on average they will all have tax deductions and therefore the final amount of the income tax return divided by the income will be lower than the percentage applied, therefore it has been calculated with an average rate of 15%.

Naspi Indemnity: the amount of the indemnity has been calculated through the instructions provided by the institution (Istituto Nazionale della Previdenza Sociale, 2015). The provision of the benefit is equal to 75% of the average monthly salary taxable for social security purposes of the last four years, if this is equal to or less than an amount established by law and revalued annually based on the change in the ISTAT index (for the year 2015 amounting to € 1,195.00). The amount of the service can not however exceed a maximum limit identified annually by law (for the year 2015 equal to € 1,300.00). The monthly allowance applies a reduction of 3% for each month, starting from the first day of the fourth month of use (91st day of performance). For the cooperative members of the cooperatives referred to in Presidential Decree of 30 April 1970, n. 602 (Repubblica Italiana, 1970), and for the artistic personnel with a subordinate employment relationship, from 1 May 2015 the measure of the NASpI is aligned with that of the generality of the workers.

Minimum vital savings: for a person with no income or income below a certain monthly threshold (equal to 258 euros per person), increased, based on an equivalent income.

Costs

IRAP exemption (income tax on productive activities): determines a reduction in revenue for the public administration. It has been calculated with the tax base illustrated by the Legislative Decree of 15 December 1997, n. 446 (Repubblica Italiana, 1997) for the corresponding rate of 1.9%.

INPS exemption EMPLOYEES: the social cooperative was asked to indicate the INPS rate applied to the worker according to the sector of activity and the number of days exempt in the reference year. Based on the values

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

provided, the exemption was calculated: gross salary / number of total employees × disadvantaged employees × rate 9.49%.

INPS exemption COMPANY: as for the employees the same information regarding the company has been requested and the value has been calculated: gross salary / number of total employees × disadvantaged employees × rate 29.50%.

No miscellaneous contributions were considered because none of the disadvantaged workers exceeds 33.33% threshold invalidity above which they usually begin to be considered for disbursement.

Given that data are based on inaccurate information and on assumptions, the results that will be illustrated are identified as average, representative, and mainly prudential, always preferring to keep a contained estimate of benefits rather than making too positive assumptions. We always start from an assumption based on consolidated financial and economic aspects. Therefore, by focusing on personnel, a staff consisting of a total of 239 employees belonging for 220 units to the Arcobaleno Social Cooperative, for 17 Transistor units, one to Abel and 1 to Biosfered is considered from the consolidated point of view. It is interesting to evaluate the consolidated financial aspect before focusing on the social repercussions of the Cooperative Group at a social level, or on a total of group production costs for 2016 of € 14.234.286, 52% of the costs it is related to the staff.

Table 4 – Identifying social impact on 2016 Arcobaleno Consolidated Group data

Items of the cost-benefit component		
Variabile	Explanatory notes	Euro (average)
Benefici		
VAT Generated	VAT revenue / No. of employees tot * disadvantaged employees	390.071
IRPEF		181.440
Naspi compensation		693.861
Minimum vital saved		18.576
Costs or lost revenue		
IRAP	IRAP tax base × 1.9% 2016 exemption fee. Values are in proportion to the number of disadvantaged people	45.571
INPS exemption EMPLOYEES	Gross salary / N. employees total × depend. disadvantaged × rate 9.49%	206.714
INPS exemption COMPANY	Gross salary / N. employees total × depend. disadvantaged × rate 29.50%	642.577
Evaluation Social repercussion		389.086

Source: own production

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

The impact and the value that the social cooperative, as a group, acquires by responding to both the production needs and the needs of the personnel with their reintegration is evident (Table 4). The value of the social impact does not acquire a value in terms of financial statements, which instead expresses itself through the group information contained in the Popular Financial Reporting. It is evident that these results are strategic and important, providing important evidence in the Consolidated Document relating to the non-financial elements required by law.

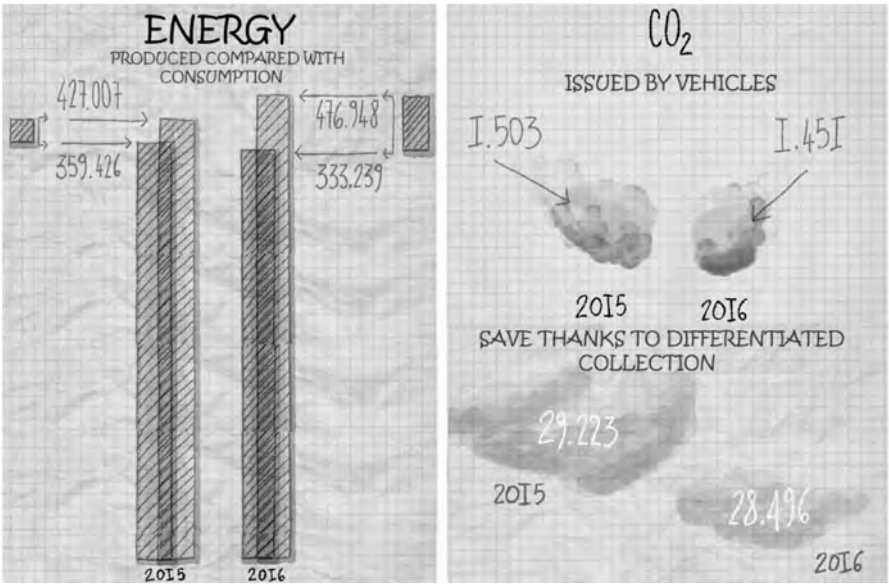
2.4.4. Infographic and representation

It was the American journalist Frederick R. Barnard who popularized the expression "a picture is worth a thousand words" using it for the first time in an article in which he promoted the advertising applied on the sides of public transport, citing, according to an ancient Chinese proverb. What has become a cliche over time has been demonstrated in a variety of cognitive psychology research. Information design is the discipline that aims to reprocess information in a diagrammatic form to facilitate understanding (Trotti, 2011). In the depths of our mind, understanding and seeing are two concatenated processes. We understand why we see. This relation of cause is also true in the opposite sense. Let's see why we first understood certain things. The infographics presents information through graphs, maps and statistical diagrams, while visualization offers visual tools that the public can use to explore and analyze data. While the infographic tells stories outlined by communicators, visualization helps readers discover them on their own (Cairo, 2013). In the case study of the Group we represent some significant elements as expressed in the Popular Financial Reporting and that immediately allow an overview and that can also represent the environmental elements in reference also to previous exercises.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Figure 1 – Explanation of the tonnage collection output for the year 2016

Figure 2 – Output related to the environmental impact of 2016



Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2.5. Concluding remarks

The study conducted shows that some social reporting tools (Integrated Reporting and Popular Financial Reporting) can give a correct perception and analysis of the service of public interest.

Through a study, it was observed one that the effective use of Intellectual Capital (IC) by managers and the introduction of Integrated Reporting is able to encourage the introduction of changes to management and measurement processes of IC from the perspective of value creation (Badia, Dicuonzo, Petruzzelli & Dell'Atti, 2018). Specifically, it was shown that Popular Financial Reporting can be adopted with a view to greater transparency, accountability and sharing of results with stakeholders, responding to requests for information. The consolidated statement of a non-financial nature represents a useful tool for the representation of some elements that are important for the evaluation of investments and the absorption of resources that often are not valued in the financial statements. There is no evidence and enhancement of what human capital is, a resource on which in the last twenty years companies are investing more. The Social Cooperative see among the main stakeholders in addition to the users and the public bodies with which they share objectives to respond to needs, even the investors and service producers at the same time. Precisely the representation of the intangibles needs a greater sensitivity to which the accounting principles and guidelines have not yet been able to respond. In the case study, we highlight how the values linked to the employment of disadvantaged human resources not present in the group's consolidated financial statements do not find economic expression, but, they present a real added value with consequent costs ceased (which would have been not to use the subjects involved). Business models and value disclosures are the starting points for defining non-financial elements based on group values. A total representation can be given through the adoption of the Popular Financial Reporting, which thanks to the intrinsic characteristics of the instrument, already responds to the needs of group representation in an integrated sustainability perspective, considering many aspects including the representation through the infographics and a scale of priorities linked to gender, the environment and the various priority stakeholders. The KPI elements allow easy reading and comparison. In the first version of the document, there are still several evaluative approaches that will be integrated with time. The simple language to reach everyone without distinction represents a key element of the elements that must be present especially in those companies where investors are often the same disadvantaged members. Popular Financial Reporting is a voluntary tool but can

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

respond in a single document to information needs. The need for transparency and accountability in a period of reduction of available resources is answered in the Popular Financial Reporting now justified also in purely legislative terms by the need to have an easy reading of non-financial results to attract new investors and explain to the strategic structure and the intrinsic value of the company.

2.6. Limitations

The external validity and the approach can be better understood with the presence of a cross-case analysis that involves from 4 to 10 case studies giving bases for an analytical generalization. At the moment this is not possible given the small number of entities that adopt Popular Financial Reporting. In addition, the Rainbow Cooperative is the first case to adopt Popular Financial Reporting with a focus and push to the role of non-financial information and intangibles (Yin, 2017).

Bibliography

Atkinson, A. A., Waterhouse, J. H., & Wells, R. B. (1997). A Stakeholder Approach to Strategic Performance Measurement. *Sloan Management Review*, *38*(3), 25-37. Retrieved from http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bsu&AN=9712170315&site=ehost-live.

Badia, F., Dicuonzo, G., Petruzzelli, S., & Dell'Atti, V. (2018). Integrated reporting in action: mobilizing intellectual capital to improve management and governance practices. *Journal of Management and Governance*, 1-22. https://doi.org/10.1007/s10997-018-9420-1.

Barquet, A. P. B., de Oliveira, M. G., Amigo, C. R., Cunha, V. P., & Rozenfeld, H. (2013). Employing the business model concept to support the adoption of product-service systems (PSS). *Industrial Marketing Management*, *42*(5), 693-704. https://doi.org/10.1016/J.INDMARMAN.2013.05.003.

Berkes, F. (2009). Evolution of co-management: role of knowledge generation, bridging organizations and social learning. *Journal of environmental management*, 90(5), 1692-1702.

Biancone, P. P., & Secinaro, S. (2015). Public Local Group: the financial statement effects of adopting the international public sector accounting standards (The Case of Italy). *International Business and Management*, *10*. https://doi.org/http://dx.doi.org/10.3968/%25x.

Biancone, P. P., Secinaro, S., & Brescia, V. (2016). The Popular Financial Reporting: Focus on Stakeholders – The first European Experience. *International Journal of Business and Management*, *11*(11), 115. https://doi.org/

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

10.5539/ijbm.v11n11p115.
Biancone, P. P., Secinaro, S., & Brescia, V. (2017a). L'informazione consolidata e gli indicatori Bes: strumenti per una rendicontazione più accessibile ai cittadini. L'esperienza Italiana del Popular Financial. *Rivista Italiana Di Ragioneria e Di Economia Aziendale*, 339-354. Retrieved from https://iris.unito.it/handle/2318/1646309.
Biancone, P. P., Secinaro, S., & Brescia, V. (2017b). Popular financial reporting: Results, expense and welfare markers. *African Journal of Business Management*, *11*, 491-501. Retrieved from https://doi.org/10.5897/AJBM2017.8367.
Biancone, P. P., Secinaro, S., & Brescia, V. (2017c). The Popular Financial Reporting and Gender Accountability, the Integrated Approach in Municipalities and Public Bodies. *American International Journal of Contemporary Research*, *7*, 1-11. Retrieved from https://iris.unito.it/handle/2318/1652047.
Birth, G., Illia, L., Lurati, F., & Zamparini, A. (2008). Communicating CSR: practices among Switzerland's top 300 companies. *Corporate Communications: An International Journal*, *13*(2), 182-196. https://doi.org/10.1108/13563280810869604.
Boyne, G. A. (2002). Public and private management: what's the difference?. Journal of management studies, 39(1), 97-122.
Borzaga, C., & Depedri, S. (2002). Peculiarità e modelli delle cooperative sociali. In *Comunità cooperative: terzo rapporto sulla cooperazione sociale in Italia* (pp. 127-170). Fondazione Giovanni Agnelli, Torino. Retrieved from https://iris.unitn.it/handle/11572/48390.
Borzaga, C., & Tortia, E. (2004). Dalla cooperazione mutualistica alla cooperazione sociale: una prospettiva internazionale. *Impresa Sociale*, 44-56. Retrieved from http://www.euricse.eu/impresa-sociale.
Bovaird, T. (2007). Beyond Engagement and Participation: User and Community Coproduction of Public Services. *Public Administration Review*, *67*(5), 846-860. https://doi.org/10.1111/j.1540-6210.2007.00773.x.
Burgstahler, D. C., Hail, L., & Leuz, C. (2006). The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. The accounting review, 81(5), 983-1016.
Brusa, L. (2013). *Lezioni di economia aziendale*. Giappichelli, TOrino. Retrieved from https://books.google.it/books?hl=it&lr=&id=8FyaAgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=•%09Brusa,+L.+(Ed.).+(2013).+Lezioni+di+economia+aziendale.+G+Giappichelli+Editore.&ots=X6OkJHPMDv&sig=mMPVaGgwLv_85HMlhKmsaRLB2Bg.
Buchi, G., Manzi, G., & Puddu, L. (2010). Principi contabili della riforma e relazioni con il federalismo fiscale. In *La riforma della contabilità e della finanza pubblica* (p. 15). Torino. Retrieved from https://iris.unito.it/handle/2318/104950.
Cairo, A. (2013). *L'arte funzionale: Infografica e visualizzazione delle informazioni*. Pearson Italia. Retrieved from https://books.google.it/books?hl=it&lr=&id=YNAkAgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR3&dq=•%09Cairo,+A.+(2013).+L%27arte+funzionale:+Infografica+e+visualizzazione+delle+informazion.+Pearson+Italia+Spa&ots=CsTcFrp7hc&sig=XyEaJGyzDMWAZmIA-J2O1LfvuDU
Castilla-Polo, F., Gallardo-Vázquezy, D., & Sánchez-Hernández, M. (2015). La

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

revelación social a partir de la guía GRI de la economía social: una herramienta para mejorar las relaciones socio-cooperative. *CIRIEC-España, Revista de EconomíaPública, Socialy Cooperative*, *83*, 143-168. Retrieved from http://www.redalyc.org/html/174/17440036007/.

Cicerchia, A. (2006). *Strumenti per le politiche di sviluppo sostenibile: contabilità, indicatori e acquisti pubblici verdi*. FrancoAngeli, Milano. Retrieved from https://books.google.it/books?hl=it&lr=&id=6b8oFenpqfMC&oi=fnd&pg=PA9&dq=•%09Cicerchia,+A.+(2006).+Strumenti+per+le+politiche+di+sviluppo+sostenibile:+contabilità,+indicatori+e+acquisti+pubblici+verdi+(Vol.+417).+FrancoAngeli.&ots=Bes4R-8Dk6&sig=4oRdyaLpq.

Cook, T. D., & Campbell, D. T. (1979). The design and conduct of true experiments and quasi-experiments in field settings. In Reproduced in part in Research in Organizations: Issues and Controversies. Goodyear Publishing Company.

Codini, A. (2007). *Le cooperative sociali: assetti di governance e aspetti di gestione*. FrancoAngeli, Milano.

Congiu, P. (2010). *Il bilancio sociale delle imprese cooperative. La rendicontazione della mutualità*. Giuffrè. Retrieved from https://books.google.it/books?hl=it&lr=&id=zuR78zJ4wG4C&oi=fnd&pg=PA59&dq=•%09Congiu,+P.+(2010).+Il+bilancio+sociale+delle+imprese+cooperative.+La+rendicontazione+della+mutualità.+Giuffrè+Editore&ots=VSGxMZ36ae&sig=YexRtXCMT_OZOHhUYNco9DqOXRQ.

Cordazzo, M. (2002). *I bilanci ambientali e sociali in Italia: un'analisi empirica dei contenuti e delle metodologie*. Rirea.

Corrado, C., Hulten, C., & Sichel, D. (2009). Intangible Capital and U.S. Economic Growth. *Review of Income and Wealth*, *55*(3), 661-685. https://doi.org/10.1111/j.1475-4991.2009.00343.x.

Denzin, N. K., & Lincoln, Y. S. (Eds.). (2011). *The SAGE handbook of qualitative research*. Sage.

Depedri, S. (2012). *L'inclusione efficiente: l'esperienza delle cooperative sociali di inserimento lavorativo*. FrancoAngeli, Milano. Retrieved from https://books.google.it/books?hl=it&lr=&id=mxRDp9yemIkC&oi=fnd&pg=PA5&dq=•%09Depedri,+S.+(Ed.).+(2012).+L%27inclusione+efficiente:+l%27esperienza+delle+cooperative+sociali+di+inserimento+lavorativo+(Vol.+87).+FrancoAngeli&ots=8R102XnaiC&sig=UbcATGUBVl5w6a.

Depedri, S. (2015). *Costi e benefici delle cooperative di inserimento lavorativo. Economia Cooperative*. Retrieved from http://www.felicitapubblica.it/wp-content/uploads/2016/01/Rapp.-EuricseECONOMIA-COOPERATIVE1.pdf#page=292-

Ecchia, G., & Zarri, L. (2005). *Capitale sociale e accountability: il ruolo del bilancio di missione nella governance delle organizzazioni non-profit.*

Fazzi L. e Giorgetti G.(a cura di), *Il bilancio sociale per le organizzazioni nonprofit. Teoria e pratica, Guerini e Associati*. Milano. Retrieved from http://www.academia.edu/download/34192803/n.3.pdf.

Edvinsson, L. (2000). Some perspectives on intangibles and intellectual capital 2000. *Journal of Intellectual Capital*, *1*(1), 12-16. https://doi.org/10.1108/14691930010371618.

Eisenhardt, K.,M. (1989). Building theories from case study research. Academy of

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Management Review, 14, 532-550.
Euchner, J., & Ganguly, A. (2014). Business model innovation in practice. *Research-Technology Management*, *57*, 33-39. Retrieved from http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.5437/08956308X5706013.
Ferrero, G. (1968). *Istituzioni di economia d'azienda*. (Giuffrè, Ed.). Torino.
Ferrero, G. (1987). *Impresa e Management*. (Giuffrè, Ed.). Milano.
Fornaciari, L. (2017). *Gruppi aziendali e bilancio consolidato in Italia*. Torino: G Giappichelli Editore. Retrieved from https://books.google.it/books?hl=it&lr=&id=BSw6DwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA85&dq=•%09Fornaciari,+L.+(2017).+Gruppi+aziendali+e+bilancio+consolidato+in+Italia+(Vol.+6).+G+Giappichelli+Editore&ots=1OVufNA8_F&sig=PlKm2HTjQUgo5036xAnS5iqXfpA
Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Review*, *25*(3), 88-106. https://doi.org/10.2307/41165018.
Freeman, R. E., Rusconi, G., & Dorigatti, M. (2007). *Teoria degli stakeholder*. *Fondazione Acli - Persona, Impresa E Società* (Vol. 7). Milano: Franco Angeli. Retrieved from https://aisberg.unibg.it/handle/10446/21055#.Wqj9_S4q6-4.mendeley.
Frooman, J. (1999). Stakeholder influence strategies. *Academy of Management Review*, *24*, 191-205. Retrieved from http://amr.aom.org/content/24/2/191.short.
Garcia-Blandon, J., Argilés-Bosch, J. M., Martinez-Blasco, M., & Merino, D. C. (2018, March 21). On the relationship between compliance with recommendations on the audit committee of codes of good practices and financial reporting quality. *Journal of Management and Governance*, pp. 1-26. https://doi.org/10.1007/s10997-018-9412-1.
Gasperini, A., & Zambon, S. (2017). *Impresa progetto*. DITEA. Retrieved from https://www.impresaprogetto.it/contributi/2017-1/gasperini-zambon.
Gazzola, P. (2012). CSR e reputazione nella creazione di valore sostenibile. *Economia Aziendale Online*, *2*, 27-45. Retrieved from http://riviste.paviauniversitypress.it/index.php/ea/article/view/1281.
Glaser, B. & Strauss, A. (1967). The discovery of grounded theory. Chicago, IL: Aldine Press.
Jones, T. M. (1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. Academy of management review, 20(2), 404-437.
Hermann, K. R. (2011). Creating an Excellent Popular Financial Report. *Government Finance Review*, *27.5*, 41-44. Retrieved from http://www.gfoa.org/sites/default/files/GFR_OCT_11_41.pdf.
Herman, R. D., & Renz, D. O. (1999). Theses on nonprofit organizational effectiveness. Nonprofit and voluntary sector Quarterly, 28(2), 107-126.
Holland, J. (1999). Financial reporting, private disclosure and the corporate governance role of financial institutions. *Journal of Management and Governance*, *3*(2), 161-187. https://doi.org/10.1023/A:1009991609633.
Hood, C. (1991). A Public Management for all Seasons? *Public Administration*, *69*(1), 3-19. https://doi.org/10.1111/j.1467-9299.1991.tb00779.x.
Hood, C. (1995). The "new public management" in the 1980s: Variations on a theme. *Accounting, Organizations and Society*, *20*(2-3), 93-109. https://doi.org/

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

10.1016/0361-3682(93)E0001-W.
Incollingo, A. (2015). *Le prime esperienze di bilancio integrato: analisi e riflessioni*. Torino: G Giappichelli Editore. Retrieved from https://books.google.it/books?hl=it&lr=&id=i2vlDAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=•%09Incollingo,+A.+(2015).+Le+prime+esperienze+di+bilancio+integrato:+analisi+e+riflessioni+(Vol.+21).+G+Giappichelli+Editore&ots=SodfAaY7zc&sig=hEGKOLqV272R4H1XkP-3mhnV-Jw.
Istituto Nazionale della Previdenza Sociale. Circolare n. 94 (2015).
Leonard-Barton, D. (1990). A dual methodology for case studies: Synergistic use of a longitudinal single site with replicated multi sites. Organization Science, 1, 248-266.
Matacena, A. (2012). L'accountability nelle imprese lucrative e sociali. Verso una possibile convergenza? *Economia Aziendale Online*, *4*, 171-206. Retrieved from http://riviste.paviauniversitypress.it/index.php/ea/article/viewFile/1268/1397.
Migliavacca, A., & Rainero, C. (2016). Aziende, Amministrazione Razionale e Impatto Sociale. Retrieved from https://iris.unito.it/handle/2318/1617692.
Mintzberg, H. (2005). Developing theory about the development of theory. *Great Minds in Management: The Process of Theory Development*, 355-372. Retrieved from http://www.mediastudies.viu.ca/dougstetar/courses/digi301/resources/mintzberg.pdf.
Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, *22*(4), 853-886. https://doi.org/10.5465/AMR.1997.9711022105.
Murray, M. A. (1975). Comparing public and private management: An exploratory essay. Public Administration Review, 364-371.
Pedrini, M. (2012). I bilanci di sostenibilità e delle risorse intangibili: il processo di integrazione nelle aziende italiane. *Economia Aziendale Online*, (1), 117-146. https://doi.org/10.13132/2038-5498/2007.1.117-146.
Pisoni, P., Biancone, P. Pietro, Busso, D., & Cisi, M. (2007). *Il bilancio consolidato IAS/IFRS*. Giuffrè, Milano. Retrieved from https://books.google.it/books?hl=it&lr=&id=Ym_DEZ_LdHwC&oi=fnd&pg=PA8&dq=•%09Pisoni,+P.,+Biancone,+P.,+Busso,+D.,+%26+Cisi,+M.+(2007).+Il+bilancio+consolidato+IAS.+Ifrs,+Giuffrè,+Milano&ots=pmPCRDudI5&sig=Yw-MqrjQUiodk755M3IdrB2s0xI#v=onepage&q&f=false.
Pollifroni, M. (2010). *Green public accounting. Profili di rendicontazione ambientale per un'azienda pubblica responsabile e sostenibile*. Giappichelli, Torino.
Porquier, G., Luciano, A., & Di Monaco, R. (2010). Dalla tossicodipendenza al lavoro. Intorno all'esperienza della cooperativa Arcobaleno. ANIMAZIONE SOCIALE, 247, 1-61.
Puddu, L. (2001). *Ragioneria Pubblica. Il bilancio degli enti locali*. Giuffrè, Milano.
Rainero, C., & Brescia, V. (2016). «Corporate Social Responsibility» and «Social Reporting»: The Model of Innovation «Piedmont Method». *International Journal Series in Multidisciplinary Research (IJSMR)*, *2*(3), 18-40. https://doi.org/10.1000/ijsmr.v2i3.65.
Regione Autonoma Friuli Venezia Giulia. Legge regionale 26 ottobre 2006, n. 20

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Norme in materia di cooperazione sociale, Pub. L. No. 20 (2006). Italia.
Regione Emilia-Romagna. Norme per la promozione e lo sviluppo della cooperazione sociale. Abrogazione della legge regionale 4 febbraio 1994, n. 7 "norme per la promozione e lo sviluppo della cooperazione sociale, attuazione della legge 8 novembre 1991, n. 381," Pub. L. No. 12 (2014). Italia.
Regione Lombardia. Legge Regionale 6 novembre 2015 , n. 36 Nuove norme per la cooperazione in Lombardia. Abrogazione della legge regionale 18 novembre 2003, n. 21, Pub. L. No. 36 (2015). Italia.
Repubblica Italiana. Codice civile (Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262), Pub. L. No. 262 (1942). Italia.
Repubblica Italiana. D.p.r. 30 aprile 1970, n. 602 Riassetto previdenziale ed assistenziale di particolari categorie di lavoratori soci di società e di enti cooperativi, anche di fatto, che prestino la loro attività per conto delle società ed enti medesimi, Pub. L. No. 602 (1970). Italia.
Repubblica Italiana. Legge del 07/06/1974 n. 216 – Conversione in legge, con modificazioni, il D.L. 8 Aprile 1974, n. 95 recante disposizioni relative al mercato mobiliare ed al trattamento fiscale dei titoli azionari, Pub. L. No. 216 (1974). Italia.
Repubblica Italiana. Decreto legislativo del 09/04/1991 n. 127 – Attuazione delle direttive n.78/660/Cee e n.83/349/Cee in materia societaria, relative ai conti annuali e consolidati, ai sensi dell'art.1, comma 1, della legge 6/03/1990 n.69, Pub. L. No. 127 (1991). Italia.
Repubblica Italiana. Legge del 08/11/1991 n. 381 – Disciplina delle cooperative sociali, Pub. L. No. 381 (1991). Italia.
Repubblica Italiana. Legge del 31/01/1992 n. 59 – Nuove norme in materia di societa' cooperative, Pub. L. No. 59 (1992). Italia.
Repubblica Italiana. Decreto legislativo del 15/12/1997 n. 446 – Istituzione dell'imposta regionale sulle attivita' produttive, revisione degli scaglioni, delle aliquote e delle detrazioni dell'Irpef e istituzione di una addizionale regionale a tale imposta, nonche' riordino , Pub. L. No. 446 (1997). Italia.
Repubblica Italiana. Legge del 03/10/2001 n. 366 – Delega al Governo per la riforma del diritto societario, Pub. L. No. 366 (2001). Italia.
Repubblica Italiana. Decreto legislativo del 30/12/2016 n. 254 – Attuazione della direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014, recante modifica alla direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non , Pub. L. No. 254 (2016). Italia.
Repubblica Italiana. Decreto legislativo del 03/07/2017 n. 117 – Codice del Terzo settore, a norma dell'articolo 1, comma 2, lettera b), della legge 6 giugno 2016, n. 106, Pub. L. No. 117 (2017). Italia.
Rosalba, A., & Di Monaco, R. (2010). Dalla tossicodipendenza al lavoro. La storia, il modello. le proposte. Intorno all'esperienza della cooperativa Arcobaleno. ANIMAZIONE SOCIALE, 247, 13-24.
Sciarelli, S. (2011). *Il governo dell'impresa in una societa'complessa: la ricerca di un equilibrio tra economia ed etica*. *Sinergie Italian Journal of Management* (Vol. 61-62). Consorzio universitario economia industriale e manageriale. Retrieved from http://sinergiejournal.eu/index.php/sinergie/article/view/28.
Sen, A. (2008). Identità e violenza. In *Ere - Emilia Romagna Europa*. Laterza, Bari.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Silverman, D. (2013). Doing qualitative research: A practical handbook. SAGE Publications Limited.
Stake, R.E. (1995). The art of the case study research. Thousand Oaks: Sage.
Szulanski, G., & Jensen, R. J. (2006). Presumptive adaptation and the effectiveness of knowledge transfer. *Strategic Management Journal*, *27*(10), 937-957. https://doi.org/10.1002/smj.551.
Trotti, S. (2011). *Infografica e/o infotainment. L'accesso ai fatti durante la crisi delle testate giornalistiche*. Italy. Retrieved from https://www.politesi.polimi.it/handle/10589/18383.
UE. Direttiva Unione Europea del 22/10/2014 n. 95 – Direttiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e, Pub. L. No. 95 (2014). Unione Europea.
Vijayalakshmi, V. (2002). *Gender Accountability and Political Representation in Local Government*. *Working Papers*. Retrieved from https://ideas.repec.org/p/sch/wpaper/102.html.
Werther, W. B., & Chandler, D. (2010). *Strategic corporate social responsibility : stakeholders in a global environment*. Sage publications. Retrieved from https://books.google.it/books?hl=it&lr=&id=JfEgAQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR1&dq=•%09Werther,+W.B.+%26+Chandler,+D.+(2011):+Strategic+Corporate+Social+Responsibility,+Sage+Publications+Inc.,+California&ots=gRwxWgHKUm&sig=DI5xWMbS8P5rL6JVRu81EuOPCM8#v=onepage&q&f=.
Yin, R. K. (1981). The case study as a serious research strategy. Knowledge, 3(1), 97-114.
Yin, R. K. (2017). Case study research and applications: Design and methods. Sage publications.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

3. IL CICLO DELLA SOSTENIBILITÀ DALLA PROGRAMMAZIONE AL REPORTING. PROPOSTA DI UN MODELLO DI SUSTAINABILITY MANAGEMENT PER GLI ENTI LOCALI*

di *Elio Borgonovi***, *Fabio De Matteis**** e *Daniela Preite*****

Abstract

Sebbene il dibattito scientifico in ambito economico-aziendale sia ricco di contributi sul tema della sostenibilità, gli stessi si concentrano su un aspetto specifico rappresentato dalla rendicontazione sulla sostenibilità. Coerentemente con questa evidenza bibliografica, il presente lavoro ha l'obiettivo di proporre un modello di *sustainability management* negli enti locali che, prendendo in esame quattro dimensioni della sostenibilità (sociale, ambientale, economica, culturale), vada oltre il focus sulla rendicontazione per considerare l'intero ciclo della sostenibilità (dalla programmazione alla rendicontazione). A tal fine, si utilizza la metodologia del *single case study* con unità di analisi multiple, prendendo in esame il caso del Comune di Lecce che ha assunto il ruolo di sperimentatore del modello di *sustainability management* progettato e presentato nel presente lavoro. L'analisi del caso consente alcune riflessioni conclusive sui punti di forza e debolezza del modello, al fine di evidenziare alcuni spunti per ottimizzarne applicabilità e funzionalità anche in altri enti locali.

3.1. Introduzione

Il concetto di sostenibilità è complesso, considerando la sua trasversalità rispetto a differenti ambiti della gestione, la sua multidimensionalità, la forte

* Benché il lavoro sia scaturito dall'apporto congiunto degli autori, è possibile attribuire il paragrafo 1 a Elio Borgonovi, i paragrafi 3.2 e 3.3 a Daniela Preite, i paragrafi 3.4, 3.5 e 3.6 a Fabio De Matteis.

** Professore Emerito di Public Management, CERGAS – SDA Bocconi.
*** Professore Aggregato di Economia e Management delle Amministrazioni Pubbliche, Università del Salento.
**** Professore Aggregato di Public Management, Università del Salento – Professor di Public Management, SDA Bocconi School of Management.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

attenzione che implica rispetto all'impatto delle scelte gestionali e la necessità di considerare le ricadute intergenerazionali delle decisioni attuali. Pertanto, la definizione di sostenibilità non è semplice e, spesso, richiede un approccio multidisciplinare.

Numerosi sono i contributi scientifici in cui sono state proposte delle vere e proprie rassegne sulle differenti definizioni di sviluppo sostenibile[1], anche se non è possibile individuare una definizione esauriente di sostenibilità ed i tentativi di trovarne una potrebbero rappresentare una forzatura[2].

Nonostante la suddetta difficoltà nel definire univocamente il concetto di sostenibilità, si può essere concordi nell'individuare una prima definizione del concetto di sviluppo sostenibile nel rapporto Brundtland della *World Commission on Environmental and Development* (WCED) del 1987.

In questo documento si definisce lo sviluppo sostenibile come "*uno sviluppo in grado di soddisfare i bisogni delle generazioni presenti senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri*"[3].

Inoltre, si stabilisce che lo sviluppo sostenibile vada inteso come "*un processo nel quale lo sfruttamento delle risorse, la direzione degli investimenti, l'orientamento dello sviluppo tecnologico ed il cambiamento istituzionale sono tutti in armonia, ed accrescono le potenzialità presenti e future per il soddisfacimento delle aspirazioni e dei bisogni umani*".

Una prima analisi di tale definizione permette di identificare nella sostenibilità un approccio funzionale al durevole perseguimento di uno sviluppo che contempla in maniera congiunta equità sociale, salvaguardia ambientale e supporto al progresso economico, nell'ottica dell'equità intergenerazionale.

Un ulteriore momento che ha visto consolidarsi l'attenzione internazionale sul tema della sostenibilità è rappresentato dalla Conferenza delle Nazioni Unite su Ambiente e Sviluppo (UNCED) tenutosi a Rio de Janeiro nel giugno del 1992, che ha visto la nascita dell'Agenda 21, un documento – sottoscritto da oltre 170 governi – che individua le priorità delle agende politiche dei paesi sottoscrittori in tema di sostenibilità (ambientale, sociale ed economica).

[1] Fra gli altri si vedano: Pezzey J. (1992), "Sustainability: An Interdisciplinary Guide", in *Environmental Values*, 1, pp. 321-362; Murcott, S. (1997), "What is Sustainability?", Conference paper presented at AAAS Annual Conference; IIASA, *Sustainability Indicators Symposium*, Seattle, WA February 16, 1997.

[2] Homann, K., (1996), "*Sustainability: Politikvorgabe oder regulative Idee?*", in Gerken, L.: *Ordnungspolitische Grundfragen einer Politik der Nachhaltigkeit*, p. 33-47, Baden-Baden: Nomos.

[3] World Commission on Environment and Development (1987), *Our Common Future*, Oxford University Press, Oxford, U.K.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Proprio tale documento ha formalizzato la multidimensionalità del concetto di sostenibilità, dal momento che nell'Agenda 21 si è stabilito che gli obiettivi ambientali vanno perseguiti congiuntamente a quelli di natura sociale, economica ed istituzionale. Pertanto, è possibile individuare quelle che, tradizionalmente, sono considerate le tre dimensioni principali della sostenibilità[4]:

- sostenibilità ambientale, considerata in termini di capacità di mantenere nel tempo la disponibilità delle risorse naturali;
- sostenibilità economica, intesa come la capacità di produrre durevolmente reddito attraverso un uso razionale delle risorse disponibili;
- sostenibilità sociale, che può essere intesa come la capacità di assicurare l'accesso ai servizi ritenuti fondamentali (sicurezza, salute, istruzione) e di garantire le condizioni di benessere (serenità, socialità), in modo equo tra le attuali generazioni e quelle future.

Inoltre, particolare rilievo si può conferire ad una quarta dimensione della sostenibilità, cioè quella culturale. Infatti, considerata l'indubbia vocazione culturale del nostro Paese e, in generale, data la rilevanza di questa dimensione che produce ricadute anche su altri fattori dell'azione umana (si considera la cultura come elemento fondante del pensiero e dell'agire umano), in questo lavoro si considera anche la dimensione culturale della sostenibilità[5].

Appare chiaro che, seppur enunciate in maniera distinta per ragioni di semplificazione esplicativa, le quattro dimensioni della sostenibilità prese in esame sono tra loro correlate e, pertanto, richiedono un approccio sistemico che porti a considerarle quali elementi di un insieme che sinergicamente contribuiscono al raggiungimento di un fine comune.

La complessità e le sinergie implicite nell'approccio sostenibile rimandano alla funzione essenziale che gli enti locali giocano nella realizzazione della sostenibilità. Ciò, si evince anche dai contenuti sia dell'Agenda 21 – in termini di ruolo attribuito agli enti locali in tema di sostenibilità (Agenda 21 Locale) – che della più recente Agenda 2030[6].

Da qui scaturiscono i contenuti del paragrafo 3.2 del presente lavoro, che richiama i principali contributi scientifici in tema di sostenibilità legata all'azione delle aziende pubbliche. Nel successivo paragrafo 3.3, si delineano le fasi componenti il ciclo della sostenibilità negli enti locali, da cui si

[4] De Matteis F., Preite D. (2015) *Il ciclo della sostenibilità negli enti locali. Teorie e strumenti per il management pubblico*, Giappichelli, Torino.
[5] In tal senso: Amari M. (2012), *Manifesto per la sostenibilità culturale*, FrancoAngeli, Milano.
[6] Bebbington J., Unerman J. (2018), "Achieving the United Nations Sustainable Development Goals", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 31(1): 2-24.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

evince come lo stesso vada oltre il reporting di sostenibilità, principale elemento di attenzione della produzione scientifica. Segue il paragrafo 3.4, in cui si esplicitano la *research question* e la metodologia di ricerca applicata in questo lavoro. Nel paragrafo 3.5, si espone la proposta di modello di gestione della sostenibilità per gli enti locali scaturito da un progetto di ricerca e sperimentato in un capoluogo di provincia italiano. Infine, nel paragrafo 3.6, sono contenute alcune riflessioni conclusive.

3.2. Sostenibilità ed azienda pubblica: i contributi della letteratura

I termini *sostenibilità* e *sviluppo sostenibile* sono oramai utilizzati in diversi ambiti scientifici, culturali e politici. Il senso di tali espressioni è assai complesso e non può che essere spiegato adottando un approccio multidisciplinare. Tuttavia, non si può parlare di sostenibilità e, quindi, cercare di dare sistematicità teorica e pratica ad una innovata modalità di sviluppo, se non si pone la giusta attenzione al ruolo svolto da un attore protagonista del processo in parola: la pubblica amministrazione.

Le istituzioni pubbliche, infatti, sono particolarmente coinvolte non solo a livello centrale - dove vengono definiti e approvati i piani ed i programmi nazionali ed internazionali in tema di sostenibilità - ma soprattutto a livello locale laddove, in virtù del decentramento amministrativo e del principio di autonomia[7], le municipalità, a volte anche di piccole o piccolissime dimensioni, governano il territorio con ordinamenti e regolamenti propri.

Il ruolo dell'ente locale è fondamentale: esso rappresenta il referente istituzionale più vicino al cittadino e alle organizzazioni economiche e sociali, al quale spetta il compito di promuovere la cultura dello sviluppo sostenibile attraverso l'elaborazione di una strategia complessiva ed articolata su più livelli e di indirizzare, con il proprio esempio, il comportamento della collettività. Le aziende pubbliche locali, da un lato, devono mettere a disposizione la propria esperienza e, dall'altro, devono assumere un ruolo attivo e collaborativo per la diffusione della cultura della sostenibilità e per l'implementazione della stessa.

[7] Sugli aspetti legati all'autonomia e al decentramento amministrativo si vedano, tra gli altri: Borgonovi E. (1996), *Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni pubbliche*, Egea; Ruffini R., Valotti G. (1996), *Aspetti istituzionali e governo delle aziende pubbliche*, Egea, Milano; Zangrandi A. (1994), *Autonomia ed economicità nelle aziende pubbliche*, Giuffrè, Milano; Bracci E. (2006), *La scuola dell'autonomia. Analisi di contesto e implicazioni gestionali*, FrancoAngeli, Milano; Giovannelli L. (2013), "Le amministrazioni pubbliche tra autonomia e vincoli di sistema", in A*zienda pubblica*, 26, 3, pp. 293-307.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

In particolare, le considerazioni che seguono prendono le mosse dall'esigenza di riflettere su un aspetto di rilievo sottolineato in letteratura qual è "*quello di considerare la sostenibilità nel processo decisionale per guidare il management delle aziende verso un comportamento sostenibile*"[8]. Se tale considerazione è riferibile all'intero universo aziendale, è possibile affermare che, anche a livello di governo locale, è fondamentale la presenza del cosiddetto *sustainable management*.

Ovvero, si può asserire che è indispensabile che all'interno dell'ente locale operino soggetti che, possedendo le adeguate competenze, siano in grado di integrare nelle proprie linee di indirizzo e nei documenti programmatici i principi dello sviluppo sostenibile che hanno ispirato gli atti sottoscritti durante i summit internazionali.

La presenza di una classe dirigente e politica all'altezza di tali sfide costituisce una condizione imprescindibile per avviare un processo di sviluppo sostenibile. Quest'ultimo, infatti, non comporta soltanto l'assunzione di nuove responsabilità, ma sollecita gli enti locali ad interrogarsi sulla propria funzione istituzionale, sulle modalità di svolgimento del proprio mandato e sulle proprie capacità di compiere scelte per la collettività che guardano anche al futuro. Scelte, cioè, assunte in considerazione del valore e della rilevanza, anche da un punto di vista strategico[9], che sono ormai attribuiti alla sostenibilità. Di scelte che, quindi, non dovrebbero più sacrificare, come avveniva in passato, la visione di medio-lungo periodo ed alle quali, molto spesso, venivano anteposte quelle tendenti al raggiungimento di risultati politici immediati.

La strada per la diffusione dell'attenzione verso la sostenibilità non è priva di ostacoli e, certamente, occorre superare i forti limiti di carattere culturale che, ancora oggi, assecondano una percezione negativa della sostenibilità, intesa come costo e non come investimento. Una percezione che risente di una visione che non ha inglobato in se stessa il concetto di responsabilità sociale.

Responsabilità sociale e sviluppo sostenibile, infatti, rappresentano le due facce della stessa medaglia: la prima, infatti, è la condizione per costruire una società basata sulla corresponsabilità dei singoli protagonisti nel processo di sviluppo sostenibile. Tale condivisione di responsabilità si manifesta nel momento in cui tutti gli attori progettano in comune il futuro del proprio territorio favorendo così una forte legittimazione sociale di tutti i protagonisti

[8] Farneti F., (2011), *La rendicontazione di sostenibilità negli enti locali*, RIREA, Roma, p. 29.

[9] Sul ruolo strategico dello sviluppo sostenibile si vedano, tra gli altri: Tolba M. K., *Sustainable Development: constraints and opportunities*, Butterworths, London, 1997; Economic and Social Commission for Asia and the Pacific, *Integrating economic and enviromental policies: the case of Pacific Island countries*, Development papers n. 25, United Nation, 2004.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

nella collettività. La pubblica amministrazione rappresenta uno dei principali attori di promozione della responsabilità sociale ed il ruolo che gli enti locali svolgono non è soltanto di natura normativa[10]. Essi, infatti, sono veri e propri catalizzatori di sviluppo e grazie alla predisposizione delle linee di indirizzo strategico per il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità, possono diventare leader nella comunità, con un forte ascendente sulle collaborazioni con la società civile e il mondo imprenditoriale.

Una leadership efficace ed il giusto sostegno ai programmi per la collettività richiedono, però, processi in grado di garantire dialogo e trasparenza, sia sulle modalità decisionali che sulla individuazione degli effetti attesi, oltre che sulla rendicontazione delle attività svolte. È solo ponendo la giusta attenzione su tutte le dimensioni degli effetti della propria azione – sociale, ambientale ed economica – che l'amministratore pubblico può proporre le opzioni e gli strumenti più efficaci per il conseguimento dello sviluppo sostenibile. D'altra parte è giusto riconoscere al Comune un ruolo fondamentale nella promozione di modelli di sviluppo sostenibile in considerazione sia della dimensione locale dei processi decisionali *bottom-up*, che dell'attivazione di forme di partenariato e di partecipazione alle decisioni pubbliche da parte di tutti gli *stakeholder* interessati.

In generale, si tratta di ragionare e promuovere un modello di sviluppo nuovo basato su rinnovati rapporti economico-sociali e su un impiego razionale delle risorse e, quindi, incentrato su un profondo cambiamento culturale e organizzativo nel modo di gestire anche la pubblica amministrazione. Si tratta, cioè, di pensare ad un'amministrazione che per migliorare la governance della comunità di riferimento, indirizza e guida le azioni dei comparti sociali ed economici verso un modello innovativo, condiviso, razionale, durevole[11]. Si auspica, cioè, un ente locale sempre più aperto al dialogo, alla trasparenza e che integra tra i criteri di gestione di efficienza, efficacia ed economicità – oramai consolidati nella dottrina economico-aziendale – quello della sostenibilità[12].

[10] Sulla responsabilità sociale degli enti locali si vedano, tra gli altri: Borgonovi E., Rusconi G. (a cura di), (2008), *La responsabilità sociale delle istituzioni di pubblico interesse*, FrancoAngeli, Milano; Pezzani, F. (2003), (a cura di), *L'accountability delle amministrazioni pubbliche*, Egea, Milano; Perrone P. (2004), "La responsabilità sociale degli enti locali e la comunicazione dei risultati", *Azienda pubblica*, 17, (2), pp. 283-307.

[11] Bruff G., Wood A. (2000), "Local Sustainable Development: Land-Use Planning's Contribution to Modern LG", *Journal of Environmental Planning and Management*, 43, (4), pp. 519-539.

[12] Sul tema del New Public Management si vedano tra gli altri: Hood C. (1995), "The New Public Management in the 1980s: Variations on a Theme", in *Accounting Organizations and Society*, 20, (2/3), pp. 93-109; Behn, R. D., (1998), "The New Public Management Paradigm and the Search for Democratic Accountability", in *International Public Management Journal*, 1, (2), pp.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Al riguardo, però, Ball mette in guardia sulla possibilità che il management dell'ente locale possa commettere l'errore di focalizzare l'attenzione sulle azioni di breve periodo – volte al conseguimento di un adeguato livello di efficienza – andando a sfavore di quelle di lungo periodo, quali quelle legate alla sostenibilità[13].

A partire dal 1987, il mondo accademico e quello istituzionale hanno innalzato il livello di attenzione sulle questioni legate alla tematica della sostenibilità alle quali, come evidenziato da Bebbington e Gray[14] è stato assegnato un posto di riguardo nell'agenda politica di numerosi Paesi. I *policy maker*, come si evince nel lavoro di Rogers, Jalal e Boyd[15], sono stati invitati a coniugare, nella predisposizione della propria agenda, la salvaguardia dell'ambiente naturale con i bisogni economici e sociali della collettività. Tuttavia secondo Strange e Bayley[16] per conseguire un risultato concreto in tal senso è fondamentale che il principio della sostenibilità sia presente in modo trasversale nella definizione delle politiche a tutti i livelli di governo, da quello internazionale a quello locale. Diversamente il raggiungimento di tale obiettivo rimane una mera utopia.

La carenza in letteratura di ricerche specifiche inerenti agli orientamenti sostenibili delle istituzioni pubbliche è stata evidenziata nei lavori di Ball e Grubnic[17], che hanno messo in luce l'importanza che gli studi sui principi e sulle pratiche sostenibili possono rivestire in tale ambito. Nello studio di

131-164. Parker L., Gould G., (1999), "Changing Public Sector Accountability. Critiquing New Direction", in *Accounting Forum*, 23, (2), pp. 109-136; Barzelay, M., (2001), *The New Public Management. Improving Research and Policy Dialogue*, University of California Press, Berkeley; Pollitt, C., Bouckaert, G., (2002), *La riforma del management pubblico*, Università Bocconi Editore, Milano; Anselmi L. (2005), *Principi e metodologie economico aziendali per gli enti locali. L'azienda comune*, Giuffrè, Milano; Borgonovi E. (2000), *Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni pubbliche,* Egea, Milano; Paoloni M, Grandis F.G. (2007), *La dimensione aziendale delle amministrazioni pubbliche*, Giappichelli, Torino.

[13] Ball A. (2002), "Sustainability accounting in UK local government: An agenda for research", Association of Chartered Certified Accountants (ACCA), Research Report, n. 78.

[14] Bebbington, J. and Gray, R. (2001), "An Account of Sustainability: Failure, Success and a Reconceptualisation", in *Critical Perspectives on Accounting*, 12, (5), pp. 557-605.

[15] Rogers P.P., Jalal K.F., Boyd J.A. (2008), *An introduction to sustainable development*, Earthscan, London.

[16] Strange T., Bayley A. (2008), *Sustainable development. Linking economy, society, environment*, OECD Publishing, Paris.

[17] Ball A. (2002), "Sustainability accounting in UK local government: An agenda for research", Association of Chartered Certified Accountants (ACCA), Research Report, n. 78; Ball A. (2004), "A Sustainability Accounting Project for the UK Local Government Sector? Testing the Social Theory Mapping Process and Locating a Frame of Reference", in *Critical Perspectives on Accounting*, 15, (8), pp.1009-1035; Ball A., Grubnic S. (2007), "Sustainability accounting and accountability in the public sector", in Unerman J., Bebbington J., O'Dwyer B., *Sustainability Accounting and Accountability*, Routledge, London.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Gray[18], invece, è stata rilevata la disparità nel numero di lavori promossi nel settore pubblico rispetto a quello privato.

Tutto ciò sembra essere una contraddizione se si riprende la considerazione svolta precedentemente riguardo al sostegno che le aziende del settore pubblico potrebbero apportare allo sviluppo sostenibile in virtù della loro natura e, quindi, dell'espletamento delle proprie funzioni secondo un'ottica di sostenibilità[19].

Le aziende pubbliche, per definizione, dovrebbero generare, attraverso le proprie scelte politiche, valore per la collettività: è quindi evidente la loro maggiore responsabilità non solo in fase di adozione di scelte sostenibili, ma anche in termini di promozione e supporto di politiche che ne incentivano lo sviluppo. In tal senso, come indicato nel lavoro di Ball e Grubnic sopra richiamato, un esempio di strumento utilizzabile in ambito pubblico a sostegno della sostenibilità è rappresentato dalle pratiche di *Green Public Procurement* (GPP), ovvero a quelle pratiche in cui si tiene conto degli aspetti ambientali al momento dell'acquisto di beni, servizi o lavori da parte di una PA.

L'aspetto inerente alla rendicontazione certamente risulta essere quello più trattato dagli studiosi sia italiani che internazionali[20]. Le pubbliche amministrazioni, infatti, sia a livello nazionale che locale, dovendo sottostare a variegate raccomandazioni e a numerosi controlli, sembrano essere più agevolati e orientati a comunicare le azioni intraprese e, di conseguenza, le performance realizzate in termini di sostenibilità. Ma sono diversi gli studiosi che nei propri lavori hanno evidenziato l'esistenza di altri fattori che hanno contribuito alla proliferazione degli scritti sulla rendicontazione della sostenibilità negli enti locali. Ad esempio, nello studio di Kaur e Lodhia[21] il coinvolgimento degli stakeholder è considerato una motivazione essenziale per lo sviluppo della rendicontazione di sostenibilità. Lo stesso orientamento si

[18] Gray R. (2006), "Social, Environmental and Sustainability Reporting and Organizational Value Creation: Whose Value? Whose Creation?", in *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 19, (6), pp. 793-819.

[19] Brugmann, J. (1996), "Planning for Sustainability at the local government level", *Environ Impact Asses Rev*, Vol. 16, pp.363-379; Kelly R., Sirr L., Ratcliffe J. (2004), "Futures Thinking to Achieve Sustainable Development at Local Level in Ireland", *Foresight: The Journal of Futures Studies, Strategic Thinking and Policy*, 6, (2), pp. 80-90.

[20] Fra gli altri: Dumay J., Guthrie J., Farneti F., (2010), "GRI Sustainability Reporting Guidelines for Public and Third Sector Organizations", in *Public Management Review*, Vol. 12, Issue 4, pp. 531-548; Williams B., Wilmshurt T., Clift R., (2011), "Sustainability reporting by local government in Australia: Current and future prospects", in *Accounting Forum*, Vol. 35, pp. 176-186; Farneti F. (2012), La rendicontazione di sostenibilità negli enti locali, RIREA, Roma.

[21] Kaur, A and Lodhia, S (2014) "The state of disclosures on stakeholder engagement in sustainability reporting in Australian local councils", *Pacific Accounting Review: Special issue on Sustainability Accounting and Reporting*, 26, (1/2), pp. 54-74.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

evince dal lavoro di Farneti e Guthrie (2009)[22] nel quale, con riferimento al settore pubblico australiano, si è rilevato che l'attività di reporting della sostenibilità è giustificata dalla necessità di informare le parti interessate alle attività dell'organizzazione.

Inoltre, secondo Ball e Bebbington[23], per l'azienda pubblica, la trasparenza in merito agli aspetti della sostenibilità rappresenta una variabile imprescindibile e legata alla sua stessa natura. Ancora, per i medesimi studiosi, in termini generali la *performance* delle organizzazioni pubbliche è spesso correlata proprio al raggiungimento di obiettivi socialmente sostenibili. Attraverso la rendicontazione di sostenibilità le organizzazioni pubbliche hanno a disposizione uno strumento per il monitoraggio delle proprie strategie e per indirizzare le azioni future.

Al contrario gli approfondimenti inerenti alla programmazione delle strategie sostenibili risultano essere ancora limitati**.** Come affermato nel lavoro di Williams[24], infatti, si potrebbe immaginare un'integrazione dello sviluppo sostenibile nel processo di pianificazione strategica, così come negli altri processi ad essa successivi.

Relativamente all'esperienza italiana si segnalano i lavori di Mazzara, Siboni e Sangiorgi[25] nei quali sono analizzate le pratiche attuate negli enti locali considerando lo sviluppo sostenibile in un'ottica strategica e, laddove viene fatta una prima analisi con riferimento al livello di considerazione dello sviluppo sostenibile nei piani strategici degli enti locali.

In generale, si potrebbe affermare che la programmazione, per essere tradotta in un'azione concreta, deve essere supportata dall'elaborazione concertata di una strategia al cui interno sono specificati:

- gli obiettivi e le finalità esplicite delle politiche;
- le responsabilità da attribuire a tutti i soggetti coinvolti;
- le risorse umane e finanziarie da impiegare;

[22] Farneti, F. & Guthrie, J. (2009), "Sustainability Reporting by Australian Public Sector Organisations: Why They Report", *Accounting Forum*, 33, (2), pp. 89-98.
[23] Ball, A., and Bebbington, J., (2008), "Accounting and Reporting for Sustainable development in Public Service Organisations: issues and emerging directions", *Public Money and Management*, 28(6), pp. 323-325.
[24] Williams, P.M. (2002), "Community Strategies: Mainstreaming Sustainable Development and Strategic Planning?", in *Sustainable Development*, 10, (4), pp.197-205.
[25] Mazzara L., Sangiorgi D., Siboni B. (2010a), "Strategic planning in Italian local governments. A sustainability focus?", in *Public Management Review*, 12, (4), pp. 493-509; Mazzara L., Siboni B., Sangiorgi D. (2010b), "Lo sviluppo sostenibile in ottica strategica: un'analisi delle pratiche negli enti locali", in *Azienda Pubblica*, 23, (3), pp. 417-443; Mazzara L., Siboni B., Sangiorgi D. (2013), "La considerazione dello sviluppo sostenibile nei piani strategici degli enti locali. Un bilancio del primo decennio", in *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 1/2/3, pp. 77- 89.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

- gli adeguati meccanismi di controllo con cui monitorare i risultati raggiunti e gli eventuali scostamenti rispetto agli obiettivi programmati.

Da un lato, si rileva lo sviluppo di una sensibilità verso le tematiche sociali ed ambientali nelle fasi di programmazione dell'ente locale, ma, allo stesso tempo è anche doveroso sottolineare come tale sensibilità sia contenuta e lasci ancora ampio spazio all'approccio adempimentale agli strumenti di programmazione in generale.

Dall'altro, un'analoga situazione si rileva in termini di sistemi e tecniche di misurazione e valutazione dei risultati connessi alle strategie generali dell'ente e, di conseguenza, anche relativi agli obiettivi programmati nello specifico ambito della sostenibilità. Da qui la necessità di una maggiore attenzione e diffusione del controllo strategico[26] e del controllo di gestione[27].

La fase del controllo, infatti, chiude il ciclo della programmazione e consente, tra l'altro, di disporre di dati inerenti alla gestione e al suo andamento con particolare riferimento ai costi sostenuti, ai risultati conseguiti, agli scostamenti rispetto agli obiettivi programmati individuando anche le cause determinanti tali scostamenti.

Si tratta di valutazioni complesse, ma importanti ai fini della verifica del processo decisionale, perché consentono di riesaminare i target individuati nei documenti di programmazione e procedere, quindi, alla loro conferma, eliminazione o riformulazione secondo i criteri di efficienza, efficacia, economicità e sostenibilità.

3.3. Oltre il reporting: il ciclo della sostenibilità negli enti locali

Come rilevato dall'analisi contenuta nel paragrafo precedente, gran parte della letteratura, nell'affrontare la tematica della sostenibilità, si è concentrata essenzialmente sulla fase della rendicontazione attraverso la determinazione di indicatori di sostenibilità. Si tratta, pertanto, di analisi (aventi per oggetto teorie, modelli e strumenti) che sono finalizzate ad evidenziare alcuni aspetti della sostenibilità relativi al momento consuntivo della gestione.

[26] Sul controllo strategico si vedano, fra gli altri: Onesti T., Angiola N. (a cura di), (2009), *Il controllo strategico nelle amministrazioni pubbliche*, FrancoAngeli, Milano.

[27] Sulle potenzialità del controllo di gestione negli Enti Locali si vedano, tra gli altri: Borgonovi E. (1988), "I concetti di controllo burocratico e controllo manageriale nella pubblica amministrazioni", in *Azienda Pubblica*, n. 1, pp. 11-30; Hinna L. (2002), *Pubbliche amministrazioni: cambiamenti di scenario e strumenti di controllo interno*, Cedam, Padova; Mussari R. (2001) (a cura di), *Manuale Operativo per il Controllo di Gestione*, Rubbettino, Soveria Mannelli.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Medesima impostazione si rileva nei modelli di misurazione della sostenibilità tra i quali assume particolare rilievo la *Global Reporting Initiative* (GRI) che è tra quelli più diffusi a livello mondiale[28].

Global Reporting Initiative è un'organizzazione non governativa fondata in nord America, che ha statuito linee guida e principi per la rendicontazione in tema di sostenibilità in differenti campi dell'agire economico. In particolare GRI focalizza l'attenzione sugli indicatori di sostenibilità economica, sociale ed ambientale (suggerendone dei set per ciascuna dimensione della sostenibilità) quali strumenti essenziali per la misurazione e rendicontazione della sostenibilità

Appare evidente come GRI, pertanto, consideri, essenzialmente, il momento consuntivo della rendicontazione quale fase essenziale per la misurazione e la valutazione della sostenibilità di un'azienda. Diversi contributi della letteratura analizzano il GRI da differenti punti di vista, fra i quali, i seguenti:

- la diffusione e l'utilità dell'approccio GRI nella rendicontazione aziendale[29];
- l'impatto dell'approccio GRI sulla rendicontazione di sostenibilità[30];
- alcune criticità e limiti del GRI[31];
- l'utilizzo del GRI nel settore pubblico[32].

[28] Marimon F., Alonso-Almeida M.delM., Rodriguez M.delP, Cortez Alejandro K.A. (2012). "The worldwide diffusion of the global reporting initiative: what is the point?", in *Journal of cleaner Production*, Vol. 33, pp. 132-144.

[29] Alonso-Almeida M.delM., Llach J., Marimon F. (2014). "A Closer Look at the "Global Reporting Initiative" Sustainability Reporting as a Tool to Implement Environmental and Social Policy: A Worldwide Sector Analysis", in *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, vol. 21, pp. 318-335.

[30] Moneva J. M., Archel P., Correa C. (2006). "GRI and the camouflaging of corporate unsustainbility", in *Accounting Forum*, vol. 30, pp. 121-137.

[31] Isaksson R., Steimle U. "What does GRI-Reporting tell us about Corporate Sustainability?", paper presented at the 1st QMOD Conference, 20-22 August 2008 in Helsingborg; Fonseca A., McAllister M.L., Fitzpatrick P., (2012). "Sustainability reporting among mining corporations: a constructive critique of the GRI approach", in *Journal of Cleaner Production*, vol. 84, pp. 70-83; Hahn R., Lulfs R. (2014). "Legitimizing Negative Aspects in GRI-Oriented Sustainability Reporting: A Qualitative Analysis of Corporate Disclosure Strategies", in *Journal of Business Ethics*, Vol. 123, pp. 401-420; Belkhir L., Bernard S., Abdelgadir S. (2017). "Does GRI reporting impact environmental sustainability? A cross-industry analysis of CO2 emissions performance between GRI-reporting and non-reporting companies", in *Management of Environmental Quality: An International Journal*, Vol. 28, n. 2, pp. 138-155.

[32] Guthrie J., Farneti F. (2008). "GRI Sustainability Reporting by Australian Public Sector Organizations", in *Public Money and Management*, December, pp. 361-366; Alonso-Almeida M.delM., Marimon F., Casani F., Rodriguez-Pomeda J. (2015). "Diffusion of sustainability reporting in university: current situation and future perspective", in *Journal of Cleaner Production*, vol. 106, pp. 144-154.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tanto il modello in sé, quanto i principali contributi scientifici relativi al GRI, mettono in luce come lo stesso sia focalizzato sul momento del reporting di sostenibilità. Non si considera questa una critica all'approccio GRI, dal momento che lo stesso si è sviluppato appositamente per guidare le modalità di rendicontazione in tema di sostenibilità. Altrettanto chiaramente, però, si evidenzia come una rendicontazione collegata ad una fase preventiva di programmazione degli obiettivi di sostenibilità sul cui grado di raggiungimento si sviluppa il reporting consuntivo, aumenti il suo valore informativo.

In questo lavoro, pertanto, (i) per la rilevanza che si ritiene opportuno conferire alla sostenibilità, (ii) per andare oltre la focalizzazione sul momento della rendicontazione e (iii) per conferire una maggiore portata informativa ai risultati ottenuti in tema di sostenibilità, si è scelto di approfondire la sostenibilità considerandone tanto la fase preventiva di programmazione, quanto quella di gestione e quella consuntiva di rendicontazione. Da qui, la scelta di fare riferimento al ciclo della sostenibilità[33] costituito dalle seguenti fasi: programmazione, gestione e controllo.

La programmazione riguarda la definizione degli obiettivi di sostenibilità che l'ente locale si prefigge di raggiungere. Questa fase risulta decisamente complessa in quanto è particolarmente delicato, e spesso sottovalutato, definire delle precise strategie di matrice politica (linee di mandato) dalle quali far discendere, in maniera esplicita, obiettivi di sostenibilità da raggiungere ed attività da realizzare sottese a tali obiettivi. Tale complessità deriva sia da una contenuta sensibilità alle tematiche inerenti alla sostenibilità, sia dall'assenza di normativa che preveda esplicitamente una fase di programmazione della sostenibilità (va sottolineato come le aziende pubbliche siano ancor oggi notevolmente influenzate da un approccio giuridico alla loro attività).

Alla programmazione segue la fase della gestione, intesa come la fase di implementazione delle azioni programmate al fine di raggiungere gli obiettivi di sostenibilità dell'azienda pubblica locale. Inoltre, la fase di gestione della sostenibilità si deve occupare anche della predisposizione di un sistema di raccolta di dati/informazioni da elaborare ed analizzare per la misurazione dei risultati insita nella successiva fase del controllo.

La terza fase del processo di *sustainability management* è quella del controllo, considerato come un momento di analisi dei risultati, non secondo un approccio burocratico di verifica degli adempimenti, ma, piuttosto, secondo un approccio economico-aziendale orientato all'ottenimento di dati ed informazioni utili alla nuova fase di programmazione ed al supporto della gestione.

[33] De Matteis F., Preite D. (2015). *Il ciclo della sostenibilità negli enti locali. Teorie e strumenti per il management pubblico*, Giappichelli, Torino.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

La considerazione integrata di queste fasi da parte del modello in esame, unitamente all'approccio economico-aziendale alle stesse, rappresenta di certo un elemento di elevata complessità dal momento che entrambi questi aspetti non sono tradizionalmente diffusi nelle aziende pubbliche e sono correlati ad elementi culturali che, tipicamente, implicano processi evolutivi che richiedono tempi piuttosto prolungati.

3.4. *Research question* e metodologia della ricerca

L'analisi della letteratura contenuta nei paragrafi precedenti, getta le basi per la research question che guida il presente lavoro al fine di alimentare il dibattito scientifico sul tema della sostenibilità, ampliandolo rispetto al tradizionale focus sul reporting: "quali potrebbero essere i caratteri di un modello che metta a sistema le fasi del ciclo della sostenibilità e consideri in modo integrato la sostenibilità nell'attività dell'ente locale?". Obiettivo del lavoro di ricerca è, pertanto, quello di proporre un modello di *sustainability management* che consenta la programmazione, la rilevazione, la misurazione e la valutazione del profilo di sostenibilità negli enti locali.

Nel tentativo di rispondere alla *research question*, la metodologia di ricerca applicata è quella del *case study*[34], che in questo lavoro è di tipo esplorativo[35], consente una generalizzazione teorica[36]: infatti, l'analisi di specifiche realtà socio-economiche e di scelte manageriali in esse compiute non consente la generalizzazione empirica verso un aggregato di elementi a causa della presenza di numerosi elementi specifici caratterizzanti la realtà studiata[37].

In particolare, si è deciso di analizzare il Comune di Lecce adottando, pertanto, l'opzione del *single case study*[38], sulla base del fondamento logico per il quale si è in presenza di un caso critico rispetto all'oggetto di analisi[39] (modello di *sustainability management*). Il Comune di Lecce può essere considerato un caso critico in quanto si è prestato alla sperimentazione del

[34] Yin R. K. (2009). *Case Study Research.* Design and Methods. SAGE, pp. 8-11.
[35] Turrini A. (2002). "Lo studio dei casi come metodologia di ricerca in economia aziendale", in *Azienda Pubblica*, Vol. 1-2, pp. 67-85.
[36] Foster P., Gomm R., Hammersley M. (2000). *Case Study Method. Key Issues*, Sage, London.
[37] Gillham B. (1999). *Case Study Research Methods*, Continuum, London.
[38] Si vedano, fra gli altri: Eisenhardt K.M. (1989), "Building theories from case study research", in *Academy of Management Review*, Vol. (14)4, pp. 532-550; Baxter P., Jack S. (2008), "Qualitative case study methodology: Study design and implementation for novice researchers", in *The Qualitative Report*, Vol. 13(4), pp. 544-559.
[39] Yin, R. K. (2009). *Case Study Research.* Design and Methods. SAGE, p. 47.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

modello di *sustainability management* progettato. In altri termini, tale modello è scaturito da un progetto di ricerca triennale che ha visto il Comune di Lecce impegnato in qualità di ente sperimentatore attraverso l'implementazione – grazie all'affiancamento del ricercatore – dei vari aspetti (in termini di approccio, procedure e strumenti/documenti) caratterizzanti il modello stesso.

Il disegno di ricerca ha previsto unità di analisi multiple (*embedded units of analysis*). Di seguito, per ciascuna unità di analisi, si indicherà anche la fonte utilizzata per l'acquisizione dei dati:

- la prima unità di analisi ha avuto per oggetto il modello di *sustainability management* con riferimento ai suoi elementi caratterizzanti (strumenti, parametri di misurazione, ecc.). La fonte dei dati e delle informazioni scaturisce da un'analisi documentale[40] basata, essenzialmente, sul PEG/Piano della performance, sul Report del controllo strategico/Relazione sulla performance, sul Rendiconto di gestione e sulle cartelle di lavoro excel impiegate per la misurazione del grado di soddisfazione dell'utenza;
- la seconda unità di analisi ha preso in esame il sistema di *sustainability management* attraverso il punto di vista del Segretario Generale a cui è stato attribuito il ruolo di referente del processo di sperimentazione del modello intrapreso dal Comune di Lecce. Relativamente a questa unità di analisi, la fonte dei dati è rappresentata da interviste semi-strutturate[41] attraverso le quali si sono approfonditi i principali aspetti tecnici legati alla sperimentazione del modello e le ricadute del percorso formativo (su temi legati al modello di sostenibilità sperimentato) che, su impulso del Segretario Generale, ha affiancato l'intero processo di implementazione dello stesso;
- la terza unità di analisi prende in esame il modello di *sustainability management* in termini di fasi realizzate e soggetti coinvolti per sperimentare lo stesso. In questa terza unità di analisi del caso di studio, informazioni e dati sono stati generati attraverso la tecnica delle osservazioni dirette[42] di tipo non strutturato e dissimulato (al fine di non condizionare i soggetti osservati).

L'impiego della metodologia del *case study* attraverso il ricorso a differenti unità di analisi, ha permesso di analizzare l'oggetto della ricerca, rappresentato dal modello di *sustainability management*, da differenti punti di

[40] Corbetta P. (2003). *La ricerca sociale: metodologia e tecniche*, il Mulino, Bologna.
[41] Kvale S., Brinkmann S. (2009). *InterViews: Learning the craft of qualitative researching interviewing*, Sage, London.
[42] Bailey K. D. (1995). *Metodi della ricerca sociale*, il Mulino, Bologna, pp. 287-324.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

vista, (integrando i dati e le informazioni raccolte): i documenti afferenti al sistema, il Segretario Generale che è la figura apicale responsabile della sperimentazione del modello ed il processo e i soggetti a vario titolo coinvolti nella sperimentazione e, quindi, nel funzionamento del modello proposto.

I dati registrati e le informazioni raccolte attraverso le differenti fonti sopra citate, sono stati utilizzati nell'analisi del caso e sono relativi al triennio 2015-2018 durante il quale si è passati dalla definizione del modello di *sustainability management* per gli enti locali, alla sua prima sperimentazione nel Comune di Lecce.

3.5. Ciclo della sostenibilità: proposta di un modello di *sustainability management*

Il modello di gestione della sostenibilità sperimentato nel Comune di Lecce, è stato sviluppato in seno al progetto di ricerca "Multidimensionalità, misurazione e valorizzazione della sostenibilità nella Pubblica Amministrazione"[43]. Si tratta di un modello la cui versione di partenza deriva dall'analisi della letteratura e della prassi in tema di sostenibilità, ma che, successivamente, è stato modificato per integrare alcune variazioni scaturite dalla sperimentazione dello stesso. In ultima analisi, pertanto, il modello descritto compendia gli spunti derivanti dall'analisi di letteratura e prassi con quanto emerso durante l'implementazione dello stesso.

Il modello verrà illustrato facendo riferimento a quanto emerso durante la sua sperimentazione nel Comune di Lecce e considererà l'analisi dei principali elementi che lo caratterizzano e che sono qui di seguito sinteticamente elencati:

- l'approccio che è alla base dell'implementazione di un sistema di *sustainability management* negli enti locali;
- le dimensioni della sostenibilità che si prendono in considerazione;
- le fasi del ciclo di *sustainability management* e l'integrazione con i documenti in uso negli enti locali;
- gli elementi di misurazione della sostenibilità negli enti locali;
- la rendicontazione e la disseminazione dei risultati sulla sostenibilità dell'ente locale.

[43] Il Progetto "Multidimensionalità, misurazione e valorizzazione della sostenibilità nella Pubblica Amministrazione" è finanziato con fondi europei attraverso il programma a sostegno della specializzazione intelligente e della sostenibilità sociale e ambientale della Regione Puglia, intervento "Future in Research".

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Approccio. I principali approcci individuati, alla base dell'implementazione di un sistema di *sustainability management* negli enti locali, sono essenzialmente due:

- quello autonomo che considera i processi di *sustainability management* in maniera separata rispetto agli altri processi che si realizzano negli enti locali, e ciò sia da un punto di vista di logiche che di strumenti utilizzabili (punto di forza: riconoscere alla sostenibilità un ruolo specifico; punto di debolezza: percezione di un aggravio di lavoro da parte della struttura dell'ente che vive il presidio della sostenibilità come un adempimento);
- quello integrato che considera i vari aspetti connessi al *sustainability management* come integrati nella più ampia gestione dell'azienda pubblica locale nel suo complesso (punto di forza: sinergia derivante dal trattare congiuntamente più aspetti della gestione, evitando la proliferazione di documenti in cui potrebbero ripetersi informazioni analoghe e consentendo una visione d'insieme dell'azienda pubblica; punto di debolezza: rischio che la sostenibilità venga sottovalutata rispetto ad altri aspetti di maggior rilievo contenuti nei documenti scelti per l'integrazione).

Dei due approcci appena sinteticamente richiamati, si è scelto l'approccio integrato che, peraltro, è stato considerato in maniera più ampia nella duplice accezione:

- di integrazione dei processi legati alla sostenibilità integrati rispetto al ciclo ed ai documenti di programmazione e controllo in uso presso gli enti locali, al fine di evitare un aggravio di lavoro, di considerare la sostenibilità quale elemento della performance generale di un ente locale e non come un aspetto a sé stante, evitando la logica dei "compartimenti stagni";
- di integrazione fra la fase di programmazione degli obiettivi di sostenibilità e quella del controllo sul livello di raggiungimento degli stessi, superando, peraltro, sia il limite rilevato dall'analisi della letteratura e della prassi di focalizzare l'attenzione essenzialmente sulla fase consuntiva di rendicontazione della sostenibilità, sia un aspetto critico che spesso caratterizza i processi negli enti locali e che vede la fase programmatica sconnessa da quella di rendiconto a consuntivo.

Dimensioni della sostenibilità. Le dimensioni della sostenibilità prese in considerazione dal modello sono quella ambientale, sociale, economica e culturale per la cui definizione si rimanda al paragrafo 1 del presente lavoro.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Inoltre, accanto alle dimensioni della sostenibilità sopra richiamate, il presente modello prende in considerazione anche la dimensione finanziaria[44] della sostenibilità. Questa è definita come la disponibilità di risorse finanziarie da utilizzare razionalmente per raggiungere gli obiettivi istituzionali delle organizzazioni del settore pubblico. In altre parole, la sostenibilità finanziaria può essere considerata come la capacità del governo di fornire servizi pubblici (mantenimento o aumento del benessere sociale) in un livello quantitativo e qualitativo attraverso un uso razionale delle risorse finanziarie disponibili che consenta di contenere la pressione fiscale (fonte primaria delle risorse finanziarie nelle Pubblica Amministrazione), senza compromettere la soddisfazione dei bisogni delle generazioni future.

Pertanto, la sostenibilità finanziaria può essere considerata, allo stesso tempo, come una sfera autonoma di sostenibilità a livello istituzionale, e come parte delle tradizionali dimensioni della sostenibilità: in effetti, la sostenibilità finanziaria – come sopra definito – può essere considerata come uno strumento di valutazione della sostenibilità sociale, economica, ambientale e culturale.

Nel presente modello si considera quest'ultima possibilità, prendendo in considerazione la sostenibilità finanziaria più che come specifica dimensione della sostenibilità (al pari delle dimensioni ambientale, sociale, economica e culturale), come elemento trasversale a queste. Pertanto, gli aspetti finanziari sono, in questa sede, considerati come elementi da prendere in esame per ciascuna dimensione delle altre quattro dimensioni della sostenibilità (ambientale, sociale, economica e culturale), per giungere a definire il profilo di sostenibilità complessivo di un ente locale.

Le fasi del ciclo di *sustainability management* e l'integrazione con i documenti in uso negli enti locali. Come precedentemente accennato, l'approccio integrato seguito nel presente modello riguarda:

- sia l'integrazione della programmazione degli obiettivi di sostenibilità con le successive fasi di gestione e controllo della sostenibilità;
- sia l'integrazione dei processi inerenti alla sostenibilità con il ciclo ed i documenti di programmazione e controllo in uso presso gli enti locali.

[44] De Matteis F., Preite D. (2018). "Sustainability Management and Local Governments: a Proposal to define the Role of Financial Sustainability", in Rodriguez Bolivar M.P., Lopez Subires M.D., *Financial Sustainability and Intergenerational Equity in Local Governments*, IGI Global, Hershey (USA); Lopez Subires, M.D., Rodriguez Bolivar M.P. (2017). "Financial Sustainability in Governments. A New Concept and Measure for Meeting New Information Needs" in Rodriguez Bolivar M.P. (Ed.). *Financial Sustainability in Public Administration*. Palgrave Macmillan.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Con riferimento al primo punto, il modello elaborato ed applicato prevede di non soffermarsi alla misurazione dei risultati in tema di sostenibilità nella fase consuntiva dell'esercizio, ma piuttosto di prendere l'intero ciclo di sostenibilità (per il quale si rimanda al paragrafo 3 del presente lavoro).

Con riferimento al secondo punto (integrazione dei processi inerenti alla sostenibilità con il ciclo ed i documenti di programmazione e controllo in uso presso gli enti locali), nel presente modello si è scelto di integrare da un punto di vista documentale gli aspetti relativi alla sostenibilità (ambientale, sociale, economica, culturale) nel PEG/Piano della performance (d'ora in poi PEG/PdP). Si utilizza il nome PEG/PdP perché questi due documenti (Piano Esecutivo di Gestione e Piano della Performance) sono ormai da considerarsi organicamente unificati in un solo documento (appunto PEG/PdP) in base alla normativa vigente (art. 169 del TUEL, modificato dal D.Lgs 126/2014).

Nell'approccio integrato seguito nel presente modello, si è scelto di individuare nel PEG/PdP il documento cardino attorno al quale ruota il ciclo di programmazione/gestione/controllo della sostenibilità in quanto:

- si tratta di uno strumento che, per sua natura, è un documento di programmazione che contiene sia il riferimento agli obiettivi strategici (di origine politica) sia l'individuazione di obiettivi operativi;
- si tratta di un documento che, oltre ad assolvere una funzione di programmazione, nasce anche con finalità di controllo. Si tratta, infatti, di un documento che nasce da un'organica unificazione, da un lato, del PEG che viene utilizzato in fase consuntiva per la valutazione della dirigenza e, dall'altro, del Piano della performance che rappresenta la base per la stesura a fine anno della Relazione sulla performance in cui si misura il grado di realizzazione delle strategie dell'ente locale;
- si tratta di un documento che, se interpretato ed implementato correttamente, deve gettare le basi per una fase di gestione che, partendo dalla definizione degli obiettivi, predisponga processi e strumenti per raccogliere dati ed informazioni necessari alla successiva fase del controllo;
- si tratta di un documento che prevede il collegamento ai dati contabili contenuti nel bilancio di previsione e permette, pertanto, la considerazione anche degli aspetti finanziari correlati agli obiettivi di sostenibilità del comune.

Elementi di misurazione della sostenibilità. Il modello qui proposto si basa su quattro elementi utilizzati per la valorizzazione del profilo di sostenibilità (ambientale, sociale, economica e culturale) dell'ente locale. Gli elementi presi in esame vengono quantificati attraverso degli indicatori che, nella

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

maggior parte dei casi, mettono in relazione ciò che si è programmato con il risultato effettivamente raggiunto. Per ciascun elemento si giunge, pertanto, ad un valore espresso in termini percentuali e la media di tali valori – considerando, pertanto, equo il peso di ciascun elemento analizzato – porta alla misurazione del livello di sostenibilità (ambientale, sociale, economica e culturale) dell'ente locale.

I quattro elementi analizzati e misurati per la valorizzazione del profilo di sostenibilità (ambientale, sociale, economica e culturale) dell'ente locale sono i seguenti:

livello di raggiungimento degli obiettivi ambientali, sociali, culturali e di sviluppo economico;

- livello di *customer satisfaction* espresso dall'utenza di servizi ambientali, sociali, culturali e di sviluppo economico;
- livello di *commitment* finanziario dell'ente locale negli ambiti ambientale, sociale, culturale e di sviluppo economico;
- livello di sostenibilità (ambientale, sociale, economica e culturale) generale dell'esercizio precedente.

Tali elementi vengono determinati con riferimento al Comune di Lecce e sono sintetizzati nella successiva Tabella 1.

Livello di raggiungimento degli obiettivi. Dal PEG/PdP, considerato in questo modello come punto di riferimento documentale, è possibile individuare, per ogni settore dell'ente, gli obiettivi programmati relativi a ciascuna delle quattro dimensioni della sostenibilità considerate (ambientale, sociale, economica e culturale).

La struttura delle schede PEG/PdP è stata impostata in maniera tale da individuare a preventivo per ciascun obiettivo, insieme ad altre informazioni, anche le seguenti: il peso, le azioni ed i tempi stimati di realizzo per ciascuna azione necessaria al perseguimento dell'obiettivo (cronoprogramma), indicatori di risultato e relativi target (valore atteso dell'indicatore), l'area strategica di afferenza (corrispondente alla linea di mandato), i riferimenti ai codici di missioni e programmi di bilancio dalle quali si attingono le risorse per la realizzazione di ciascun obiettivo.

I parametri impiegati per la determinazione del livello di raggiungimento degli obiettivi sono rappresentati dal rispetto tempi e dal rispetto target. Il primo deriva – desumendo i dati dal cronoprogramma contenuto nel PEG-Piano della performance – dal rapporto fra il numero di attività sottostanti un obiettivo che sono state realizzate nel rispetto della tempistica programmata, ed il numero totale di attività previste per quell'obiettivo. Il secondo scaturisce dalla media degli scostamenti fra valore atteso (target) e valore effettivo

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

degli indicatori di risultato correlati a ciascun obiettivo. Quindi, per ottenere una misura del livello di raggiungimento dell'obiettivo, si determina la media dei valori assunti dai due parametri appena illustrati per ogni obiettivo relativo alla sostenibilità (ambientale, sociale, economica e culturale).

La media delle percentuali di raggiungimento di tutti gli obiettivi afferenti a ciascuna dimensione della sostenibilità, consente di determinare il livello di raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità ambientale, il livello di raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità sociale, il livello di raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità culturale ed il livello di raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità economica.

Gli obiettivi considerati per ciascuna dimensione della sostenibilità vengono selezionati fra tutti gli obiettivi dell'ente in base alla loro afferenza a missioni correlate alle dimensioni stesse. In altri termini, gli obiettivi relativi alla sostenibilità sostenibilità culturale sono quelli per i quali, nel PEG/PdP, è stato inserito il collegamento alla Missione di bilancio n. 5 ("Tutela e valorizzazione dei beni e delle attività culturali"), gli obiettivi di sostenibilità ambientale sono quelli riconducibili alla Missione n. 9 ("Sviluppo sostenibile e tutela del territorio e dell'ambiente"), gli obiettivi di gli obiettivi di sostenibilità sociale sono quelli collegati alla Missione n. 12 ("Diritti sociali, politiche sociali e famiglia"), gli obiettivi di sostenibilità economica sono raggruppati nella Missione n. 14 ("Sviluppo economico e sostenibilità").

Livello di customer satisfaction. Nel presente modello si ritiene che il livello di soddisfazione dell'utenza che fruisce di servizi legati all'ambiente, di tipo sociale, connessi allo sviluppo economico e relativi al settore culturale, rappresenta un elemento fondamentale nella determinazione del livello di sostenibilità (ambientale, sociale, economica, culturale): infatti, il grado di *customer satisfaction* è uno degli elementi imprescindibili per comprendere se l'ente sta corrispondendo ai fabbisogni della collettività ed in che modo proseguire nell'erogazione dei servizi.

Si procede, pertanto alla mappatura dei servizi erogati dall'ente locale: se la carta dei servizi del comune non è aggiornata, si effettua una ricognizione di tutti i servizi erogati al fine di avere una visione completa dell'attività svolta. Questa attività è indispensabile perché, sulla base della mappatura effettuata, si effettua la selezione dei servizi da sottoporre ad analisi di *customer satisfaction*, iniziando da quelli con un elevato impatto sulla collettività.

Una volta selezionati i servizi si sviluppa un questionario per la rilevazione della *customer satisfaction* che considera allo stesso tempo sia la possibilità di rilevare il grado di soddisfazione dell'utenza su aspetti specifici del servizio indagato, sia la presenza di elementi comuni a tutti i servizi al

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

fine di poter aggregare i dati per ciascuna dimensione della sostenibilità. Nel comune di Lecce, nel corso del 2017, sono stati sottoposti a rilevazione ed analisi della *customer satisfaction* n. 31 servizi erogati (relativamente alle quattro dimensioni della sostenibilità considerate) per un totale di n. 443 questionari compilati dall'utenza.

Questa impostazione, una volta effettuata la rilevazione (realizzata presso gli uffici dell'ente nelle modalità di volta in volta ritenute più opportune a seconda della tipologia di servizio – es.: in alcuni casi online, in altri di persona) consente di tramutare le preferenze qualitative espresse dall'utenza in valori percentuali aggregabili per ciascuna dimensione della sostenibilità al fine di ottenere il livello di *customer satisfaction* relativo alla dimensione ambientale/sociale/sviluppo economico/culturale della sostenibilità (attraverso una media delle percentuali di soddisfazione dell'utenza dei servizi afferenti all'ambiente, al sociale, allo sviluppo economico ed alla cultura).

Livello di commitment finanziario. Come precedentemente accennato, in questo modello la sostenibilità finanziaria viene considerata come un elemento da prendere in esame per ciascuna dimensione delle altre quattro dimensioni della sostenibilità (ambientale, sociale, economica e culturale) per giungere a definire il profilo di sostenibilità complessivo di un ente locale. In particolare, si prende in considerazione il grado di coinvolgimento/attenzione finanziaria dell'ente locale rispetto alle tematiche oggetto di attenzione delle quattro dimensioni della sostenibilità analizzate. Ciò in quanto, l'impegno finanziario è uno degli indici che, da un lato, evidenzia l'attenzione finanziaria dell'ente verso la sostenibilità, e, dall'altro, rappresenta un indicatore del grado di realizzazione delle politiche dell'ente locale in tema di sostenibilità.

In particolare, al fine di definire il livello di commitment finanziario dell'ente in tema di sostenibilità:

- rapporto % fra impegni e stanziamenti (per le missioni di bilancio n. 5, 9, 12, 14 relative a cultura, ambiente, sociale e sviluppo economico). Questo indicatore esprime il grado di rispetto/attendibilità delle previsioni in tema di sostenibilità;
- rapporto % fra pagamenti e impegni (per le missioni di bilancio n. 5, 9, 12, 14 relative a cultura, ambiente, sociale e sviluppo economico). Questo indicatore esprime il grado di realizzo (da un punto di vista finanziario) delle attività dell'ente in ambiti connessi alle quattro dimensioni della sostenibilità considerati dal presente modello.

Il livello di commitment finanziario complessivo, sarà misurato dalla media fra i valori percentuali assunti dagli indicatori sopra richiamati, giungendo,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

pertanto, a un unico valore percentuale per ciascuna dimensione della sostenibilità, che sintetizza il livello di commitment finanziario dell'ente locale.

Livello di sostenibilità dell'anno in corso. Per ciascuna delle quattro dimensioni della sostenibilità prese in esame dal presente modello, la media dei tre indicatori appena illustrati (livello di raggiungimento degli obiettivi, livello di *customer satisfaction*, livello di commitment finanziario) consente di ottenere il livello di sostenibilità dell'anno in corso (cioè l'anno oggetto dell'analisi).

Tabella 1 – Sintesi della misurazione del Livello di sostenibilità del Comune di Lecce

Indicatore	Sostenibilità culturale	Sostenibilità ambientale	Sostenibilità sociale	Sostenibilità economica	Sostenibilità anno in corso
1) Livello di raggiungimento degli obiettivi (ambientali, sociali, di sviluppo economico, culturali)	93%	83%	89%	100%	91%
2) Livello di *customer satisfaction*	82%	81%	90%	89%	85%
3) Livello di commitment finanziario	73%	79%	28%	84%	66%
4) Livello sostenibilità anno in corso (media degli indicatori 1,2,3)	83%	81%	69%	91%	81%

Livello sostenibilità generale dell'esercizio precedente. Nel concetto di sostenibilità è implicito quello di equità intergenerazionale. Da qui l'esigenza di tenere in considerazione il fattore tempo. In questo modello si è scelto di considerare l'elemento temporale, prendendo in considerazione, quale elemento di valutazione del profilo di sostenibilità dell'ente locale, il livello di sostenibilità generale dell'anno precedente. In questo modo, quanto fatto nel passato influenza la situazione di sostenibilità attuale: il secondo anno di impiego del modello, considerare l'anno precedente comporterà prendere in considerazione un solo anno precedente a quello attuale. Ma, con il passare degli esercizi, il livello di sostenibilità generale dell'anno precedente (che a sua volta scaturisce da una media dei vari elementi di misurazione della sostenibilità ed il livello di sostenibilità di un ulteriore anno precedente) sintetizzerà, in qualche modo, quanto realizzato in tema di sostenibilità negli esercizi precedenti (considerando, pertanto, l'elemento temporale collegato all'impatto intergenerazionale delle politiche pubbliche in tema di sostenibilità).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Livello di sostenibilità generale. La media fra il livello di sostenibilità dell'anno in corso ed il livello di sostenibilità generale dell'anno precedente, porta alla misurazione del livello di sostenibilità generale (ambientale, sociale, economica, culturale) dell'ente.

Naturalmente, il primo anno di applicazione del modello, il livello di sostenibilità generale coinciderà con il livello di sostenibilità dell'anno in corso, non avendo la disponibilità del dato rappresentativo del livello di sostenibilità generale dell'anno precedente. Dal secondo anno di applicazione del modello in poi, prendere in considerazione anche il livello di sostenibilità generale dell'anno precedente, consentirà di considerare il fattore temporale. Infatti, il dato sintetico generale (livello di sostenibilità generale) scaturisce dalla media fra il livello di sostenibilità dell'anno in corso ed il livello di sostenibilità generale dell'anno precedente: quest'ultimo, a sua volta, ingloba l'effetto temporale, rappresentando un valore medio fra il valore dell'anno x-1 ed il valore dell'anno x-2, e così via.

Nel caso del Comune di Lecce, essendo il 2017 il primo anno di sperimentazione del modello di *sustainability management* presentato in questo lavoro, il livello di sostenibilità dell'anno in corso (pari all'81%) coincide con il livello di sostenibilità generale.

Rendicontazione e disseminazione dei risultati sulla sostenibilità. Il presente modello prevede, a consuntivo, la stesura di un Report di sostenibilità dell'ente locale volto a sintetizzare tutti i punti precedentemente enucleati e, pertanto, ad illustrare il profilo di sostenibilità del comune. Attualmente, nel Comune di Lecce, il Report di sostenibilità è in fase di stesura e la sua struttura deve condurre ad un documento snello che faciliti la lettura da parte dei suoi user, considerando che questi possono essere sia interni che esterni all'ente. Si ipotizza la possibilità di redigere una versione sintetica del documento per finalità esterne ed una versione analitiche per finalità interne: fermo restando che, in ogni caso, il lettore può fruire di dettagli circa le informazioni ed i dati veicolati nel documento, facendone richiesta al comune. Principali finalità del Report di sostenibilità, orientato alla disseminazione dei risultati (dati ed informazioni) nello stesso contenuti, sono:

- finalità di divulgazione interna: necessaria per fornire dati e informazioni utili ai *decision maker* interni all'ente (politici, dirigenti) affinché possano prendere decisione sulla base di dati oggettivi;
- finalità di divulgazione esterna: per la conoscenza del profilo di sostenibilità dell'ente locale da parte degli stakeholder esterni (es.: cittadini, turisti, investitori, organizzazioni non profit, imprese, ecc.) compresi altri enti locali interessati alla replicabilità del modello.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

La divulgazione, in ultima analisi, è rivolta a creare un dialogo per indirizzare le politiche di sostenibilità di un ente locali verso le necessità reali del territorio amministrato.

3.6. Riflessioni conclusive

La letteratura economico-aziendale in tema di sostenibilità, si è concentrata essenzialmente sulla fase della rendicontazione attraverso la determinazione di indicatori di sostenibilità. Da qui, la definizione della *research question* che guida il presente lavoro: "quali potrebbero essere i caratteri di un modello che metta a sistema le fasi del ciclo della sostenibilità e consideri in modo integrato la sostenibilità nell'attività dell'ente locale?". Obiettivo del lavoro di ricerca è, pertanto, quello di proporre un modello di *sustainability management* che consenta la programmazione, la rilevazione, la misurazione e la valutazione del profilo di sostenibilità negli enti locali. La metodologia di ricerca utilizzata per raggiungere tale obiettivo e rispondere alla *research question* è quella del *single case study* con unità di analisi multiple. Si è presentato il caso del Comune di Lecce che ha svolto il ruolo di comune sperimentatore del modello proposto (e scaturito da un progetto di ricerca triennale).

Il modello progettato e sperimentato si prefigge l'obiettivo di determinare il livello di sostenibilità (ambientale, sociale, economica, culturale) negli enti locali attraverso l'impiego di un approccio integrato e la misurazione di alcuni elementi (raggiungimento degli obiettivi, *customer satisfaction*, *commitment* finanziario, livello di sostenibilità dell'esercizio precedente) considerati costituenti il profilo di sostenibilità di un ente locale. Per quanto il modello sia suscettibile di miglioramenti, dal momento che quella sperimentata nel caso di studio proposto è la prima versione dello stesso, si ritiene di poterne evidenziare alcuni elementi di particolare rilievo:

- il modello di *sustainability management* sperimentato considera l'intero ciclo di programmazione e controllo della sostenibilità. Pertanto, non ci si focalizza solo sulla rendicontazione (come evidenziato dall'analisi della letteratura), si sottolinea la necessità di sviluppare competenze di programmazione degli obiettivi di sostenibilità e si da maggiore forza alla rendicontazione (confrontabile rispetto ad obiettivi programmati e non limitata ad un resoconto dello stato dell'arte in tema di sostenibilità);
- il modello proposto, oltre all'integrazione fra programmazione e controllo di cui al punto precedente, suggerisce l'integrazione del ciclo della sostenibilità nei documenti in uso negli enti locali (specie in fase

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

di programmazione). Ciò consente di non appesantire il carico di lavoro dei settori comunali coinvolti e rappresenta un elemento di impulso ad un approccio manageriale a questi documenti, cercando di limitare l'approccio adempimentale agli stessi;

- il modello fornisce un solo dato sintetico percentuale per ciascuna delle dimensioni della sostenibilità considerate e per la sostenibilità generale dell'ente locale (ferma restando la possibilità di ottenere le informazioni più analitiche da cui proviene la misura sintetica). Questo appare particolarmente significativo dal punto di vista della leggibilità e snellezza dell'informazione tanto per i lettori esterni (che non è detto abbiano le competenze per comprendere la procedura a monte del valore sintetico finale), quanto per gli utilizzatori interni che si contraddistinguono per la carenza di tempo e, pertanto, sono più orientati ad avere la disponibilità di pochi dati chiari (da poter eventualmente approfondire), piuttosto che di documenti troppo voluminosi;
- il modello presentato si caratterizza per la sua replicabilità nelle aziende pubbliche locali perché i suoi elementi essenziali sono riscontrabili in tutti gli enti locali. In particolare, nel modello si pone attenzione al *trade off* fra standardizzazione (gli elementi principali del modello sono fissi e uguali per tutti gli enti) e adattamento alle caratteristiche dell'ente che lo implementa (es: modalità/servizi sui quali rilevare la *customer satisfaction*; struttura della scheda PEG/PdP; ecc.). In merito a questo aspetto (adattamento), la sperimentazione del modello ha messo in luce che non è efficace ricorrere ad un modello che non sia commisurato alle caratteristiche (in termini di complessità, competenze, ecc.) dell'ente locale utilizzatore.
- l'implementazione del modello presentato può svolgere una funzione di impulso all'ottenimento anche di altri risultati rispetto alla determinazione del livello di sostenibilità: ci si riferisce, in particolare, al supporto che il modello può fornire al controllo strategico, al controllo di gestione, alla rilevazione della *customer satisfaction* (questa nel modello è prevista relativamente alle dimensioni della sostenibilità considerate, ma essa si può utilmente rilevare anche per ambiti che esulano quelli più direttamente connessi alla sostenibilità), all'aggiornamento della carta dei servizi.

Aspetti critici del modello di *sustainability management* sperimentato sono rappresentati:

- dalla necessità di formazione negli enti locali
  - sia per sviluppare le competenze in tema di sostenibilità necessarie all'implementazione del modello;

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

- sia per creare condivisione rispetto al modello. La sperimentazione, infatti, ha evidenziato come non sia efficace calare dal di fuori dell'ente locale un modello/aspetto innovativo che non venga condiviso dalla struttura interna. La condivisione interna non è semplice sia per sua natura – in quanto attiene al profilo culturale di chi opera nell'ente locale – sia qualora tale condivisione debba essere realizzata in tempi piuttosto ristretti. Un adeguato affiancamento formativo, pertanto, risulta indispensabile per fronteggiare tali criticità;

- dalla divulgazione della sperimentazione del modello anche in altri enti (al momento è in corso l'applicazione dello stesso modello nel Comune di Brindisi) in quanto maggiore è il numero degli enti che sperimentano il modello, maggiore è la possibilità di individuarne ulteriori punti di forza e di debolezza al fine di ottimizzarne l'applicabilità ed il funzionamento.

Bibliografia

Alonso-Almeida M.delM., Llach J., Marimon F. (2014). "A Closer Look at the "Global Reporting Initiative" Sustainability Reporting as a Tool to Implement Environmental and Social Policy: A Worldwide Sector Analysis", in *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, vol. 21, pp. 318-335.

Alonso-Almeida M.delM., Marimon F., Casani F., Rodriguez-Pomeda J. (2015). "Diffusion of sustainability reporting in university: current situation and future perspective", in *Journal of Cleaner Production*, vol. 106, pp. 144-154.

Amari M., (2012), *Manifesto per la sostenibilità culturale*, FrancoAngeli, Milano.

Anselmi L. (2005), *Principi e metodologie economico aziendali per gli enti locali. L'azienda comune*, Giuffrè, Milano.

Bailey K. D., (1995). *Metodi della ricerca sociale*, Il Mulino, Bologna, pp. 287-324.

Ball A. (2002), "Sustainability accounting in UK local government: An agenda for research", Association of Chartered Certified Accountants (ACCA), Research Report, n. 78.

Ball A. (2002), "Sustainability accounting in UK local government: An agenda for research", Association of Chartered Certified Accountants (ACCA), Research Report, n. 78.

Ball A. (2004), "A Sustainability Accounting Project for the UK Local Government Sector? Testing the Social Theory Mapping Process and Locating a Frame of Reference", in *Critical Perspectives on Accounting*, 15, (8), pp.1009-1035.

Ball A., Grubnic S. (2007), "Sustainability accounting and accountability in the public sector", in Unerman J., Bebbington J., O'Dwyer B., *Sustainability Accounting and Accountability*, Routledge, London.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Ball, A., and Bebbington, J., (2008), "Accounting and Reporting for Sustainable development in Public Service Organisations: issues and emerging directions", Public Money and Management, 28(6), pp. 323-325.
Barzelay, M., (2001), *The New Public Management. Improving Research and Policy Dialogue*, University of California Press, Berkeley.
Baxter P., Jack S. (2008), "Qualitative case study methodology: Study design and implementation for novice researchers", in *The Qualitative Report*, Vol. 13(4), pp. 544-559.
Bebbington, J. and Gray, R. (2001), "An Account of Sustainability: Failure, Success and a Reconceptualisation", in *Critical Perspectives on Accounting*, 12, (5), pp.557-605.
Bebbington, J. and J. Unerman (2018), "Achieving the United Nations Sustainable Development Goals", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 31(1): 2-24.
Behn, R. D., (1998), "The New Public Management Paradigm and the Search for Democratic Accountability", in *International Public Management Journal*, 1, (2), pp. 131-164.
Belkhir L., Bernard S., Abdelgadir S. (2017). "Does GRI reporting impact environmental sustainability? A cross-industry analysis of CO2 emissions performance between GRI-reporting and non-reporting companies", in *Management of Environmental Quality: An International Journal*, Vol. 28, n. 2, pp. 138-155.
Borgonovi E. (1996), *Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni pubbliche*, Egea, Milano.
Borgonovi E. (2000), *Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni pubbliche,* Egea, Milano.
Borgonovi E. (1988), "I concetti di controllo burocratico e controllo manageriale nella pubblica amministrazioni", in *Azienda Pubblica*, n. 1, pp. 11-30.
Borgonovi E., Rusconi G. (a cura di), (2008), *La responsabilità sociale delle istituzioni di pubblico interesse*, FrancoAngeli, Milano.
Bracci E. (2006), *La scuola dell'autonomia. Analisi di contesto e implicazioni gestionali*, FrancoAngeli, Milano.
Bruff G., Wood A. (2000), "Local Sustainable Development: Land-Use Planning's Contribution to Modern LG", *Journal of Environmental Planning and Management*, 43, (4), pp. 519-539.
Brugmann, J. (1996), "Planning for Sustainability at the local government level", *Environ Impact Asses Rev*, Vol. 16, pp.363-379.
Corbetta P. (2003). *La ricerca sociale: metodologia e tecniche*, il Mulino, Bologna.
De Matteis F., Preite D. (2015), *Il ciclo della sostenibilità negli enti locali. Teorie e strumenti per il management pubblico*, Giappichelli, Torino.
De Matteis F., Preite D. (2018), "Sustainability Management and Local Governments: a Proposal to define the Role of Financial Sustainability", in Rodriguez Bolivar M. P., Lopez Subires M. D., *Financial Sustainability and Intergenerational Equity in Local Governments*, IGI Global, Hershey (USA).
Dumay J., Guthrie J., Farneti F. (2010), "GRI Sustainability Reporting Guidelines for Public and Third Sector Organizations", in Public Management Review, Vol. 12, Issue 4, pp. 531-548.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Economic and Social Commission for Asia and the Pacific, *Integrating economic and enviromental policies: the case of Pacific Island countries*, Development papers n. 25, United Nation, 2004.
Eisenhardt K.M. (1989), "Building theories from case study research", in *Academy of Management Review*, Vol. (14)4, pp. 532-550.
Farneti F. (2012), La rendicontazione di sostenibilità negli enti locali, RIREA, Roma.
Farneti F., (2011), *La rendicontazione di sostenibilità negli enti locali*, RIREA, Roma, p. 29.
Farneti, F. & Guthrie, J. (2009), "Sustainability Reporting by Australian Public Sector Organisations: Why They Report", Accounting Forum, 33, (2), pp. 89-98.
Fonseca A., McAllister M.L., Fitzpatrick P., (2012). "Sustainability reporting among mining corporations: a constructive critique of the GRI approach", in *Journal of Cleaner Production*, vol. 84, pp. 70-83.
Foster P., Gomm R., Hammersley M. (2000). *Case Study Method. Key Issues*, Sage, London.
Gillham B. (1999). *Case Study Research Methods*, Continuum, London.
Giovannelli L. (2013), "Le amministrazioni pubbliche tra autonomia e vincoli di sistema", in A*zienda pubblica*, 26, 3, pp. 293-307.
Gray R. (2006), "Social, Environmental and Sustainability Reporting and Organizational Value Creation: Whose Value? Whose Creation?", in *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 19, (6), pp. 793-819.
Guthrie J., Farneti F. (2008). "GRI Sustainability Reporting by Australian Public Sector Organizations", in *Public Money and Management*, December, pp. 361-366.
Hahn R., Lulfs R. (2014): "Legitimizing Negative Aspects in GRI-Oriented Sustainability Reporting: A Qualitative Analysis of Corporate Disclosure Strategies", in *Journal of Business Ethics*, Vol. 123, pp. 401-420.
Hinna L., (2002), *Pubbliche amministrazioni: cambiamenti di scenario e strumenti di controllo interno*, Cedam, Padova.
Homann K., (1996), "Sustainability: Politikvorgabe oder regulative Idee?", in Gerken, L.: *Ordnungspolitische Grundfragen einer Politik der Nachhaltigkeit*, p. 33-47, Baden-Baden: Nomos.
Hood C. (1995), "The New Public Management in the 1980s: Variations on a Theme", in *Accounting Organizations and Society*, 20, (2/3), pp. 93-109.
Isaksson R., Steimle U. (2008), "What does GRI-Reporting tell us about Corporate Sustainability?", paper presented at the 1st QMOD Conference, 20-22 August 2008 in Helsingborg.
Kaur A., Lodhia S. (2014), "The state of disclosures on stakeholder engagement in sustainability reporting in Australian local councils", Pacific Accounting Review: Special issue on Sustainability Accounting and Reporting, 26, (1/2), pp. 54-74.
Kelly R., Sirr L., Ratcliffe J. (2004), "Futures Thinking to Achieve Sustainable Development at Local Level in Ireland", Foresight: The Journal of Futures Studies, Strategic Thinking and Policy, 6, (2), pp. 80-90.
Kvale S., Brinkmann S. (2009). *InterViews: Learning the craft of qualitative researching interviewing*, Sage, London.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Lopez Subires, M.D., Rodriguez Bolivar M.P. (2017). "Financial Sustainability in Governments. A New Concept and Measure for Meeting New Information Needs" in Rodriguez Bolivar M.P. (Ed.). *Financial Sustainability in Public Administration*. Palgrave MacMillan.

Marimon F., Alonso-Almeida M.delM., Rodriguez M.delP, Cortez Alejandro K.A. (2012). "The worldwide diffusion of the global reporting initiative: what is the point?", in *Journal of cleaner Production*, Vol. 33, pp. 132-144.

Mazzara L., Sangiorgi D., Siboni B. (2010a), "Strategic planning in Italian local governments. A sustainability focus?", in *Public Management Review*, 12, (4), pp. 493-509.

Mazzara L., Siboni B., Sangiorgi D. (2010b), "Lo sviluppo sostenibile in ottica strategica: un'analisi delle pratiche negli enti locali", in *Azienda Pubblica*, 23, (3), pp. 417-443.

Mazzara L., Siboni B., Sangiorgi D. (2013), "La considerazione dello sviluppo sostenibile nei piani strategici degli enti locali. Un bilancio del primo decennio", in *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 1/2/3, pp. 77-89.

Moneva J.M., Archel P., Correa C. (2006). "GRI and the camouflaging of corporate unsustainbility", in *Accounting Forum*, vol. 30, pp. 121-137.

Murcott, S. (1997), "What is Sustainability?", Conference paper presented at AAAS Annual Conference; IIASA, *Sustainability Indicators Symposium*, Seattle, WA February 16, 1997.

Mussari R. (2001) (a cura di), *Manuale Operativo per il Controllo di Gestione*, Rubbettino, Soveria Mannelli.

Onesti T., Angiola N., (a cura di), (2009), *Il controllo strategico nelle amministrazioni pubbliche*, Franco Angeli, Milano.

Paoloni M, Grandis F.G. (2007), *La dimensione aziendale delle amministrazioni pubbliche*, Giappichelli, Torino.

Parker L., Gould G., (1999), "Changing Public Sector Accountability. Critiquing New Direction", in *Accounting Forum*, 23, (2), pp. 109-136.

Perrone P. (2004), "La responsabilità sociale degli enti locali e la comunicazione dei risultati", in *Azienda pubblica*, 17, (2), pp. 283-307.

Pezzani, F. (2003), (a cura di), *L'accountability delle amministrazioni pubbliche*, Egea, Milano.

Pezzey J. (1992), "Sustainability: An Interdisciplinary Guide", in Environmental Values, 1, pp. 321-362.

Pollitt, C., Bouckaert, G., (2002), *La riforma del management pubblico*, Università Bocconi Editore, Milano.

Rogers P.P., Jalal K.F., Boyd J.A. (2008), *An introduction to sustainable development*, Earthscan, London.

Ruffini R., Valotti G. (1996), *Aspetti istituzionali e governo delle aziende pubbliche*, Egea, Milano.

Strange T., Bayley A. (2008), *Sustainable development. Linking economy, society, environment*, OECD Publishing, Paris.

Tolba M.K., *Sustainable Development: constraints and opportunities*, Butterworths, London, 1997.

Turrini A. (2002). "Lo studio dei casi come metodologia di ricerca in economia aziendale", in *Azienda Pubblica*, Vol. 1-2, pp. 67-85.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Williams B., Wilmshurt T., Clift R., (2011), "Sustainability reporting by local government in Australia: Current and future prospects", in Accounting Forum, Vol. 35, pp. 176-186.
Williams, P.M. (2002), "Community Strategies: Mainstreaming Sustainable Development and Strategic Planning?", in *Sustainable Development*, 10, (4), pp.197-205.
World Commission on Environment and Development (1987), *Our Common Future*, Oxford University Press, Oxford, U.K.
Yin R.K. (2009). *Case Study Research*. Design and Methods. SAGE, pp. 8-11.
Zangrandi A. (1994), *Autonomia ed economicità nelle aziende pubbliche*, Giuffrè, Milano.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

4. FINANCIAL E PERFORMANCE DISCLOSURE NELLE FONDAZIONI DI COMUNITÀ

di *Bettina Campedelli*, *Chiara Leardini*, *Gina Rossi*
e *Andrea Beretta Zanoni*

4.1. Introduzione

Le aziende non-profit fondano il perseguimento della propria missione sociale sulla capacità di stimolare la raccolta di fondi mediante le donazioni (Saxton et al., 2014). I donatori hanno pertanto un ruolo chiave nella sopravvivenza dell'azienda non profit e nel raggiungimento degli obiettivi sociali che essa si è data. I donatori, peraltro, sono sempre più spesso alla ricerca di conferme che il loro dono sia ben impiegato e, pertanto, chiedono di avere informazioni sul modo in cui le organizzazioni non-profit utilizzano il denaro ricevuto. In questo senso, è stato evidenziato come l'accountability rappresenti una leva a disposizione delle non-profit per accrescere la fiducia e promuovere il charitable giving (Connolly e Hyndman, 2013).

Poiché tipicamente i donatori non sono coinvolti in modo diretto nella gestione, essi acquisiscono informazioni principalmente attraverso i canali di comunicazione formale che, grazie alla diffusione delle Internet-based technologies, riescono oggi a raggiungere un'ampia platea di stakeholder ad un costo decisamente contenuto (Ingenhoff e Koelling, 2009; Kang e Norton, 2004; Rodriguez et al, 2012; Saxton e Guo, 2011, 2012;).

Numerosi studi, soprattutto in ambito statunitense, hanno esaminato il ruolo delle tecnologie basate sul web come strumento per aumentare il livello delle donazioni grazie al numero elevato di informazioni che possono essere fornite attraverso la rete (Sargeant et al., 2007; Saxton et al., 2014).

Se la letteratura precedente nell'ambito del non-profit ha concentrato l'analisi sulla tipologia, volume e frequenza delle informazioni fornite ai donatori attraverso il web, poca attenzione è stata dedicate invece alla profondità delle informazioni fornite, cioè al livello di dettaglio della disclosure (Beck et al., 2010).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il presente lavoro prende le mosse da questo gap e si propone di esplorare, attraverso lo studio del caso delle fondazioni di comunità (FC), non solo la tipologia di informazioni fornite attraverso il web ma anche il livello di profondità delle stesse al fine di comprendere come le organizzazioni non-profit facciano accountability nei confronti dei donatori al fine di aumentare la propria legittimazione sul territorio e aumentare in ultima istanza le donazioni.

Le FC sono aziende non-profit che necessitano di stimolare la generosità della comunità (intesa come individui, famiglie, imprese) per raccogliere risorse economiche tramite attività di fundraising, per poi impiegarle sul territorio. L'assenza di un fondatore e la conseguente pressante necessità di attrarre donazioni dai membri della comunità, da un lato, e la pluralità di beneficiari da raggiungere (comunità) dall'altro, fanno delle FC un caso di studio di particolare rilievo.

L'ambito della filantropia di comunità si sta espandendo in tutto il mondo e lo ha fatto in maniera esponenziale negli ultimi 25 anni soprattutto in Europa. È un ambito giovane, dinamico e profondamente radicato nel tessuto locale. In Italia ad oggi sono 37 FC e la recente Riforma del Terzo Settore richiede che si dotino di adeguati strumenti atti a garantire la più ampia trasparenza e conoscibilità delle attività svolte. Internet rappresenta il canale più adatto per fornire la maggior diffusione alle informazioni (Saxton et al., 2014) sulle principali attività e risultati delle FC, dal momento che raggiunge ampie platee di stakeholder, nonché permette di raggiungerne di nuovi, quali nuovi donatori, nuovi potenziali beneficiari, etc.

Il presente studio si prefigge di analizzare quali tipologie di informazione le 37 fondazioni forniscono attraverso il web e con quale livello di profondità le stesse vengono rese alla comunità.

I risultati del lavoro mettono in luce come le FC italiane si approccino alle web-based accountability practices con profondità di informazione differenti e abbiano attivato strumenti di dialogo in misura significativa.

Il paper è strutturato come segue. Nel prossimo paragrafo viene proposta un'analisi della letteratura sul non-profit incentrata sull'accountability on web nella sua duplice dimensione, la disclosure e il dialogue, per poi soffermarsi sulla disclosure nel rapporto con i donatori. La metodologia descritta nel terzo paragrafo evidenzia le caratteristiche del caso e la modalità di raccolta dei dati, mentre i risultati mettono in luce le principali pratiche di web based accountability nelle FC in relazione alla numerosità delle informazioni fornite e alla profondità delle stesse. In conclusione viene proposta una discussione dei risultati e alcune prime riflessioni che suggeriscono come nell'attuazione del Codice del Terzo settore il web può avere un ruolo chiave qualora si presti attenzione anche alla qualità e completezza delle infor-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

mazioni fornite. I risultati dell'analisi contribuiscono a tratteggiare un quadro della disclosure nel panorama del non-profit italiano e a favorire l'esplorazione della relazione tra il livello di disclosure sul web e l'ammontare delle donazioni ricevute.

4.2. Web disclosure e i donatori

Gli studi sul non-profit hanno messo in luce il ruolo chiave della disclosure nei processi di acquisizione delle donazioni e in senso più ampio nella ricerca di una legittimazione della propria esistenza e del proprio operato in termini di capacità di soddisfare i bisogni delle comunità destinatarie.

Con riferimento alla scelta di strumenti di accountability sempre più inclusivi (Taylor e Warburton, 2003) e allo stesso tempo capaci di raggiungere un numero rilevante di stakeholder, gli studiosi hanno approfondito l'uso delle tecnologie internet-based come strumento di supporto all'attività di disclosure (Kent e Taylor, 1998). Lee e Blouin (2014) hanno messo in luce come le aziende non-profit impieghino il web per informare gli utenti in merito alla propria identità, alla propria missione e alle loro attività. Saxton et al. (2014) hanno analizzato l'uso del web per fornire informazioni finanziarie e non finanziarie ai donatori.

Con riferimento alla tipologia di informazione rilevanti per i donatori, Saxton e Guo (2011) hanno sviluppato un framework di voluntary web disclosure che offre una sistematizzazione delle pratiche di accountability basate sul web, distinguendone due dimensioni: disclosure e dialogue.

La disclosure consiste nel rendere pubbliche una molteplicità di informazioni riguardanti l'attività dell'organizzazione e viene articolata in due componenti. La "Financial Disclosure" riguarda le informazioni sulla dimensione finanziaria dell'attività dell'organizzazione, quali ad esempio l'attività di programmazione e di budgeting, le modalità di utilizzo delle risorse finanziarie, le politiche di investimento, le pubblicazioni di report annuali, i codici etici, la regolamentazione sui conflitti di interesse e le informazioni sull'aderenza a principi e linee guida. La "Performance Disclosure", invece, consiste nella pubblicazione di informazioni sugli obiettivi programmati e sui risultati conseguiti. In questa prospettiva, l'organizzazione riferisce agli stakeholder su ciò che si è impegnata a perseguire a partire dalla missione, dalla storia, dalla visione e dai valori, sui piani per giungere agli obiettivi e su quanto è stato raggiunto in termini di output, di outcome e di impatto sulla comunità complessivamente considerata.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il dialogue è la seconda dimensione della web accountability e comprende tutti i meccanismi che mirano al coinvolgimento e all'interazione con gli stakeholder[1].

Saxton e Guo (2011) hanno testato il framework su 117 FC statunitensi e hanno evidenziato come i siti web sono impiegati soprattutto per offrire informazioni sulla performance dell'organizzazione, mentre scarso è il ricorso ai meccanismi per dialogare con gli stakeholder confermando così un sottoutilizzo delle potenzialità offerte dal web nell'attività di coinvolgimento degli stakeholder. In numerosi studi è stato dimostrato come uno dei fattori che incidono maggiormente sull'adozione delle pratiche di web accountability è la dimensione patrimoniale (Ingenhoff e Koelling, 2009; Lee e Bhattacherjee, 2011; Saxton e Guo, 2011). Si osserva inoltre che gli stakeholder presentano diversi livelli di dialogo e interazione con l'organizzazione condizionandone la selezione dei contenuti del sito web e le scelte degli strumenti di interazione (Saxton e Guo, 2011).

Considerando la relazione tra web accountability e donazioni, Sargeant et al. (2007) evidenziano che il livello di queste ultime è direttamente correlato alla disclosure su come i fondi ottenuti dall'organizzazione sono stati impiegati nell'interesse della comunità. Similmente, Saxton et al. (2014) hanno trovato una relazione positiva tra il livello delle donazioni e l'ammontare delle informazioni presenti sul web. In particolare, essi hanno osservato come un alto livello di donazioni sia associato alla disponibilità on-line sia del report annuale sia di informazioni sulla performance organizzativa (quali, ad esempio, la missione, la storia e le politiche erogative). Nie et al. (2016) hanno osservato infine come l'adozione di pratiche di web disclosure sia particolarmente forte nelle organizzazioni non-profit più giovani alla ricerca di riconoscimento e interessate ad ottenere in tempi rapidi una legittimazione da parte della comunità in cui operano. A questo proposito Millesen e Martin (2014: 841) osservano, con riferimento al contesto US, che per crescere le fondazioni di comunità più giovani, vale a dire quelle meno di dieci anni, spendono gli anni di start-up in modo aggressivo concentrandosi sull'attra-

[1] Questa dimensione si articola al suo interno in due distinte componenti: la *solicitation of stakeholder input* e l'*interactive engagement.* La prima include ogni strumento che mira a captare le esigenze, i bisogni e le richieste degli stakeholder sollecitandoli ad essere coinvolti direttamente o indirettamente nel processo decisionale dell'organizzazione. Si pensi ai forum di discussione, ai sondaggi on line alle attività di bookmarking o di tagging. L'*interactive engagement* si riferisce a quei meccanismi che tendono a rendere effettivo e concreto il coinvolgimento degli stakeholder attraverso strumenti progettati appositamente per facilitare ed intensificare le relazioni e le interazioni tra le parti. Si tratta delle nuove tecnologie web quali i social media, che permettono alle organizzazioni di relazionarsi in modo più efficace con gli stakeholder alla ricerca della soddisfazione delle loro esigenze (Maxwell e Carboni, 2016).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

zione di fondi; quando raggiungono uno stadio più maturo, continuano a farlo ma iniziarono a sforzarsi di "definire un chiaro ruolo per se stesse nelle loro comunità", in altre parole una propria identità.

Allo stesso tempo Nie et al. (2016) hanno osservato come anche le organizzazioni di più lunga tradizione che abbisognano di promuovere la propria immagine ed identità in un contesto che richiede una attenzione maggiore alla trasparenza e all'accountability ricorrono alle pratiche di web disclosure.

Gli studi sul non profit hanno messo in luce l'importanza della tipologia di informazione presente sul web a disposizione dei donatori, senza soffermarsi però sulla qualità dell'informazione fornita. Il presente studio si sofferma proprio sull'analisi del contenuto delle informazioni fornite indagandone il livello di profondità.

4.3. Le fondazioni di comunità

4.3.1. Dalle origini a oggi

Negli Stati Uniti all'inizio del XX secolo le prime FC nacquero da fondi donati da persone ricche dopo la loro morte al fine di restituire alla propria comunità parte del benessere goduto in vita. L'intuizione di Goff della Cleveland Trust Company, che portò all'avvio della prima fondazione di comunità al mondo nel 1914, fu quella di creare un comitato indipendente di beneficienza che rispondesse ai bisogni specifici della popolazione di Cleveland e amministrasse gli utili prodotti dalla gestione patrimoniale del trust.

Oggi le FC sono organizzazioni che hanno la finalità principale di catalizzare risorse ed erogare contributi a favore di specifiche proposte di progetto provenienti dalla collettività, mettendo in relazione il donatore con i bisogni della comunità civile.

Mentre a livello mondiale vi sono oltre 1800 FC, in Europa il movimento si è sviluppato a pieno ritmo a partire dagli anni Novanta e oggi conta 680 FC. In Italia le prime due fondazioni di comunità nascono nel 1999 a Lecco e a Como su iniziativa di Fondazione Cariplo. Oggi sono complessivamente 37 quelle registrate nell'Atlante delle Fondazioni di Comunità tenuto dal GFCF- Global Fund for Community Foundations, di cui 15 promosse da Cariplo, 6 promosse dalla Compagnia di San Paolo e 4 promosse dalla Fondazione di Venezia. Altre FC sono invece nate su impulso di attori pubblici e del privato sociale come è accaduto soprattutto in Veneto. Infine, un particolare fermento nel mondo delle FC si è avuto a partire dal 2009 nel centro e sud Italia grazie soprattutto alla promozione di Fondazione Con Il Sud che

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

ha supportato la nascita di 5 FC. Accanto a queste realtà oggi pienamente operative ve ne sono almeno due nuove in fase avanzata di costituzione, a Fano e ad Agrigento[2].

Le FC italiane rappresentano nuove forme di filantropia di comunità che sui territori costituiscono piattaforme fondamentali per mettere in rete istituzioni locali e organizzazioni del terzo settore al fine di affrontare le complesse sfide sociali, economiche e culturali che caratterizzano il contesto odierno.

Diverse per origine, dimensioni, visione e profondamente radicate nel tessuto della comunità locale, le FC italiane hanno adottato modelli differenti adattandosi ai diversi contesti territoriali di riferimento e alle caratteristiche dei soggetti che ne hanno favorito la costituzione.

4.3.2. I tratti caratteristici delle FC

Sebbene la nozione di FC stia evolvendo, gli elementi che accomunano il fenomeno ormai presente in oltre cinquanta Paesi trovano espressione nella definizione fornita da Harrow et al. (2016: 309): "The model refers to an independent, publicly accountable grantmaking body that is controlled by community members, derives its funds from multiple sources – including individuals, governments, corporations and private foundations – and, through its grantmaking and leadership, seeks to enhance the quality of life in a specific geographic locale".

La denominazione fondazione di comunità richiama due approcci. Il primo legato al termine "fondazione" che riporta alla natura giuridica del soggetto e alle sue caratteristiche distintive, in particolare a quelle economico-patrimoniali. La fondazione viene analizzata come un "intermediario filantropico", cioè un soggetto giuridico che è in grado di stimolare la generosità della comunità per raccogliere risorse economiche tramite attività di fundraising, per poi impiegarle, solitamente attraverso bandi, sul territorio. Sono fondazioni infatti che consentono di creare fondi dedicati secondo il volere dei singoli donatori che decidono l'impiego delle risorse donate alla fondazione stessa. In questa accezione di FC, le competenze prevalenti saranno quelle di fundraising e di gestione patrimoniale e di norma la governance può essere più concentrata.

Il secondo approccio prende le mosse dal termine "comunità" e guarda alla FC come ad un insieme di elementi immateriali, cioè di natura

[2] Si veda in proposito la Guida sulle fondazioni di comunità in Italia (2017)

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

relazionale, valoriale e fiduciaria che caratterizzano una comunità rispetto ad un'altra. La comunità è la protagonista nella fase di raccolta delle risorse e rappresenta il bacino da cui attingere per alimentare l'azione della fondazione. La comunità rappresenta uno stakeholder variegato e frammentato, al quale vanno riconosciute una serie di prerogative connesse alle differenti tipologie di bisogni in essa presenti ed allo stesso tempo una volontà di donare che deve essere stimolata dalla fondazione stessa. La comunità di riferimento delle FC viene intesa come comunità locale e ad essa la fondazione deve rendere conto del proprio operato. In questo caso, la comunità e la soddisfazione dei bisogni della stessa sono il fine, mentre la fondazione rappresenta un mero strumento per soddisfarli. La governance tende, dunque, ad essere più inclusiva delle diverse componenti della comunità. Il vero patrimonio della fondazione in questo caso non è rappresentato tanto dalle risorse economiche bensì piuttosto dall'insieme delle relazioni, competenze, valori, storia e rapporti fiduciari.

Offrendo una sintesi dei due approcci sopra descritti, Il GFCF-Global Fund for Community Foundations identifica tre componenti fondamentali nelle organizzazioni della filantropia di comunità:

- asset/beni, non solo in senso finanziario, ma anche di altro tipo (immobiliare, per esempio), che costituiscono una base di risorse di lungo periodo;
- capacità, competenze di lungo termine, come relazioni, leadership, partecipazione, rappresentanza;
- fiducia, intesa come ownership e gestione locale, decisioni trasparenti sulle erogazioni.

Le fondazioni di comunità, pur nelle differenze di modelli gestionali e di dotazione patrimoniale[3], sono aziende non-profit dinamiche e profondamente radicate nel tessuto locale. Sono locali in quanto si reggono su persone locali, risorse locali, donatori locali, asset locali, capacità locali, fiducia e capitale sociale locali[4].

4.3.3. Le modalità di finanziamento delle FC

Nelle FC i donatori possono essere allo stesso tempo anche beneficiari, portando così ad un superamento in questa particolare forma di non-profit

[3] La grandezza del patrimonio può variare da svariati miliardi di euro a nessun patrimonio.
[4] Si pensi ad una comunità piccola come un quartiere, grande come una regione o perfino nazionale, può riferirsi ad un territorio geografico o essere fluida e riguardare solo uno specifico target group (ad esempio le donne).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

della separazione tra attività erogativa e attività di raccolta fondi. L'appartenenza alla comunità territoriale in cui la fondazione svolge la sua attività, infatti, fa del donatore anche un potenziale beneficiario.

In questa visione assume un valore aggiunto la capacità delle FC di offrire ai donatori strumenti diversificati che permettano a chiunque, secondo le specifiche esigenze, di essere protagonista con la certezza di un uso attento e professionale delle risorse donate, garantita dalla fondazione attraverso la richiesta di rendicontazione all'ente beneficiario e l'attenta verifica del raggiungimento delle finalità e delle azioni previste.

Tra gli strumenti che la FC può proporre ai donatori si riportano:

- i lasciti testamentari, frutto di un'azione di lungo investimento sul territorio;
- i fondi patrimoniali, per chi ha risorse ingenti e la possibilità economica di dar vita ad uno strumento dedicato, destinato nel lungo periodo ad una causa specifica, al ricordo di una persona cara, ad un territorio circoscritto;
- i fondi correnti, in risposta ad esigenze di sostegno ad una causa, spesso condivisa tra più soggetti;
- il sostegno di singole progettualità.

La FC raccoglie pertanto le risorse da singoli membri della comunità per fronteggiare problemi della collettività che si presentano differenti nel tempo e nello spazio ma che restituiscono un vantaggio alla comunità stessa. Le FC si presentano, pertanto, come soggetti indipendenti da campagne annuali di fundraising di breve periodo o da pressioni politiche e fanno propria una visione del benessere della comunità nel lungo periodo. Esse attivano nella comunità, fra le organizzazioni non-profit e soprattutto nei singoli cittadini un confronto sulle priorità da perseguire, svolgendo ad uno stesso tempo una funzione di raccolta di risorse economiche e di idee e progettualità per la comunità di riferimento.

4.3.4. La riforma del Terzo Settore

Con la recente riforma del Terzo Settore, in Italia si rivolge un interesse al non-profit come insieme di organizzazioni che hanno una dignità giuridica e un sistema fiscale omogeneo che vede riconoscere un vantaggio a chi, individuo o azienda, reinveste gli utili nelle attività di interesse generale in cambio di maggiore accountability sul proprio operato a favore della collettività (Fici, 2018). Le FC rientrano a pieno titolo nella figura dell'ente filantropico individuata dalla riforma (ente di intermediazione filantropica). A

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

tale ente si riconosce una attività tipica: "erogare denaro, beni o servizi, anche di investimento, a sostegno di categorie di persone svantaggiate o di attività di interesse generale", Inoltre si prevede che "gli enti filantropici traggono le risorse economiche necessarie allo svolgimento della propria attività principalmente da contributi pubblici e privati, donazioni e lasciti testamentari, rendite patrimoniali ed attività di raccolta fondi" (art. 38)[5].

La norma prevede che l'ente del terzo settore (ETS) svolga attività di interesse generale e questo porta con sé la necessità di ispirarsi a regole di "trasparenza, autocontrollo e responsabilizzazione" (Ponzanelli, 2018: 53). Particolare attenzione viene posta alla governance intesa in termini di autonomia, professionalità e responsabilità e alla trasparenza dell'operato quale modo per acquisire e conservare la fiducia che utenti, volontari e donatori devono avere nei confronti dell'ente filantropico.

In sintesi, con la riforma del Terzo Settore trasparenza ed accountability non sono più appannaggio solo degli enti più volenterosi o di quelli che, normati da legislazione specifica, devono rispondere ad un surplus informativo. Poiché godranno di ampi benefici, tutti gli ETS dovranno curarsi di adempimenti quali la tenuta delle scritture contabili, la redazione di bilanci secondo modalità specifiche e del bilancio sociale, la democraticità della governance, la presenza di organi di controllo, etc. I benefici si presentano, da una parte, reputazionali nel senso che il terzo settore si presenterà a donatori, Pubbliche Amministrazioni e stakeholder in modo maggiormente credibile e responsabile; dall'altra sono di tipo fiscale. Peraltro, ad oggi non vi sono specifiche previsioni in termini di contenuti della disclosure (Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale, 2017) e la presente analisi si propone proprio di fornire un punto di partenza per sviluppare un modello omogeneo di accountability on web per le FC.

4.4. Metodologia

Le FC italiane sono state individuate come caso studio al fine di analizzare come le organizzazioni non-profit impiegano il sito istituzionale a supporto

[5] All'interno del mondo degli enti del terzo settore (ETS) assumono un'importanza particolare gli enti filantropici, che si qualificano per la loro finalità di "erogare denaro, beni o servizi, anche di investimento, a sostegno di categorie di persone svantaggiate o di attività di interesse generale" (art. 37). Le FC, al di là della libertà riconosciuta a ciascun ETS di autoqualificarsi in una delle categorie previste, sembrano appartenere a tutti gli effetti alla categoria degli enti filantropici in particolare per il loro qualificarsi come *broker* filantropico su base territoriale, come soggetti che intermediano risorse finanziarie a favore degli interessi generali della comunità di riferimento.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

delle pratiche di financial e performance disclosure per i donatori. Tali organizzazioni si distinguono per l'assenza di un fondatore e la conseguente pressante necessità di attrarre donazioni sul territorio in cui operano fornendo informazioni finanziarie e non attraverso il web (Saxton e Guo, 2011).

Nel maggio 2018 i contenuti dei siti web delle 37 FC italiane presenti sul database Atlas (2018) sono stati analizzati con il metodo CONI (Consolidated Narrative Interrogation) (Beck et al., 2010). Il processo di coding si è svolto in tre fasi.

La prima fase ha portato all'individuazione delle categorie e sub categorie di analisi seguendo il framework di Saxton e Guo (2011) che distingue le informazioni fornite attraverso il web in financial disclosure, performance disclosure e informazioni funzionali al dialogue. Nella Tabella 1 sono riportate le coding rules che sono state prese a riferimento nell'analisi da parte del team composto da tre ricercatori.

Tabella 1 – Le coding rules

Categorie	Coding Rule
Financial Disclosure	Presenza sul sito web di informazioni riguardanti la dimensione finanziaria dell'attività e le regole della gestione
Bilancio annuale	Bilancio annuale con i risultati dell'attività patrimoniale ed erogativa
Politiche di investimento	Politiche di investimento del patrimonio
Fondi	Strumenti di raccolta delle donazioni specificatamente dedicati ad una causa specifica presente sul territorio
Progetti	Progetti supportati e realizzati dalla fondazione
Bandi	Bandi e istruzioni sul come sottomettere le proposte
Performance Disclosure	Presenza sul sito web di informazioni sugli obiettivi e sugli outcome realizzati
Missione e valori	Obiettivi a medio lungo termine della fondazione
Storia	Descrizione delle origini della fondazione
Piani e programmi	Documento programmatico che esplicita le politiche della fondazione a medio lungo termine
Bilancio sociale	Report autonomo che espone le informazioni economiche, sociali e ambientali per gli stakeholder
Dialogue	Presenza sul sito web di strumenti che permettono alle fondazioni di condividere informazioni e idee
Facebook Twitter YouTube Google+ Pinterest Instagram	Differenti tipologie di social media rilevati

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

La seconda fase ha mappato la frequenza con cui le informazioni riferite alle categorie e subcategorie sopra evidenziate sono presenti sui siti web delle FC. L'analisi è stata condotta da due ricercatori e in caso di disaccordo, un terzo ricercatore è intervenuto come arbitro (Creswell, 2003).

Il terzo step si è focalizzato (per la financial e la performance disclosure) sulla valutazione del livello di profondità dell'informazione fornita attraverso il web, utilizzando una scala di punteggio da 0 a 5 (Beck et al., 2010). I valori della scala valutano il grado di dettaglio della disclosure come segue:

- 0 punti se l'argomento non è trattato;
- 1 punto se l'argomento è descritto minimamente, con pochi dettagli e in maniera puramente descrittiva;
- 2 punti se l'argomento è trattato in maniera descrittiva ma più approfonditamente, con più dettagli e più spiegazioni;
- 3 punti se l'argomento è descritto in termini numerici;
- 4 punti se l'argomento è trattato aggiungendo dettagli e spiegazioni ai dati numerici;
- 5 punti se i dati descrittivi e numerici sono contestualizzati mediante delle comparazioni, per esempio fra diversi anni o rispetto a un target o a una media del settore.

Anche in questo caso, l'analisi e l'assegnazione del punteggio è stata condotta da due ricercatori e in caso di disaccordo, un terzo ricercatore è intervenuto a risolvere le eventuali discrepanze (Creswell, 2003).

Considerando che la letteratura ha indagato come l'età dell'organizzazione (Nie et al., 2016; Rodriguez et al. 2012; Verschuere et al., 2014) possa essere un fattore che condiziona l'adozione di pratiche di web based accountability nelle aziende non profit, l'analisi dei risultati è stata organizzata tenendo conto della decade nella quale le singole FC sono sorte. Poiché due fondazioni sono state escluse dall'analisi in quanto non presentano il sito web, sono state analizzate complessivamente 35 FC nate nelle differenti decadi, come evidenziato in Tabella 2.

Tabella 2 – Numero di fondazioni di comunità per decade di fondazione

Decade di fondazione	1990	2000	2010	Totale
N. di FC	2	24	9	35

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

4.5. La web disclosure nelle fondazioni di comunità italiane

L'accountability attraverso il web si dimostra un fenomeno crescente nelle FC italiane. Con particolare riferimento all'esigenza di raccogliere somme di denaro a titolo di donazioni, si può evidenziare come attraverso il web sia possibile ottenere le informazioni su come donare fondi in 30 fondazioni sulle 35 esaminate e quasi sempre tali informazioni vengono fornite in una sezione appositamente dedicata. È presente invece solo nel 30 per cento dei casi la possibilità di donare on line.

Tabella 3 – Informazioni specifiche per i donatori

	Sezione dedicata ai donatori	Informazioni su come donare	Possibilità di donare on-line
N. di FC	29	30	11

I risultati dell'analisi sono stati suddivisi in relazione alle due dimensioni dell'accountability on line, la disclosure e il dialogue, evidenziando come il differente contenuto informativo presente sul web delinei un differente grado di attenzione della fondazione nel rapporto con i suoi stakeholder ed in particolare con i donatori. La differenziazione dei risultati sulla base dell'età di costituzione delle fondazioni ha permesso inoltre di evidenziare come essa possa rappresentare un elemento capace di condizionare la propensione alla disclosure e al dialogue.

4.5.1. Disclosure

Le FC utilizzano il web per fornire una serie di informazioni ad una platea ampia di soggetti interessati. L'analisi è stata condotta avendo attenzione sia alla frequenza delle informazioni presenti sul web sia alla profondità riconosciuta in termini di contenuto a ciascuna delle informazioni. Le informazioni sono state distinte in informazioni riguardanti la dimensione finanziaria dell'attività (financial disclosure) e in informazioni sulla performance intesa in termini di obiettivi e di outcome realizzati (performance disclosure).

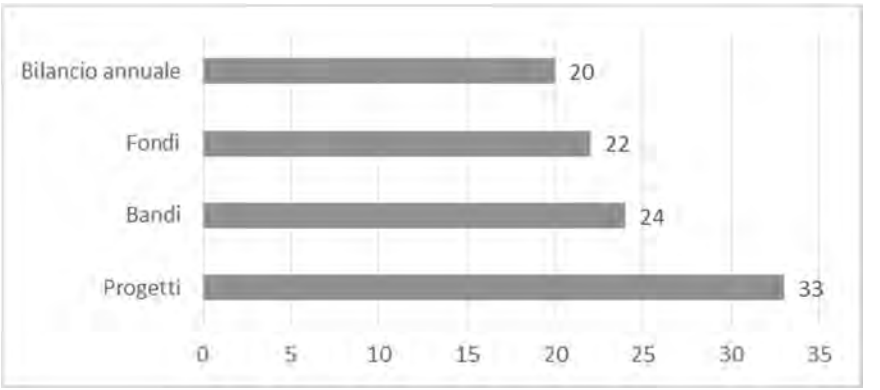
4.5.1.1. Frequenza della financial e performance disclosure

Come evidenziato dalla Figura 1, le FC utilizzano il sito web per fornire informazioni di carattere finanziario principalmente in relazione ai progetti

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

(33 FC su 35), mentre in misura minore anche se pur sempre significativa (24 su 35) sui bandi finalizzati a dare conoscenza delle modalità di richiesta dei fondi, del loro funzionamento e delle regole di compilazione della domanda.

Figura 1 – Numerosità delle informazioni sulla financial disclosure



È presente in soli 22 casi l'informativa sui fondi attraverso i quali la fondazione gestisce le somme ricevute in donazione e solo in 20 siti web viene pubblicato il bilancio annuale. Assente è, invece, l'informativa sulle politiche di investimento, mostrando così come le FC italiane non ritengano strategico far conoscere agli stakeholder, ed in particolare ai propri donatori, come gli asset vengono gestiti all'interno della fondazione.

Guardando alle fondazioni in relazione alla loro differente età (Tabella 4) si può evidenziare come in generale le informazioni sulla financial disclosure siano quasi sempre presenti sul web delle fondazioni più "anziane" a differenza di quello che accade per le fondazioni più giovani nate nell'ultima decade.

Tabella 4 – Frequenza della financial disclosure per decade

Decade	Bilancio annuale		Politiche di investimento		Fondi		Progetti		Bandi	
	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%
1990	2	10%	0	0%	2	9%	2	6%	2	8%
2000	15	75%	0	0%	17	77%	23	70%	19	79%
2010	3	15%	0	0%	3	14%	8	24%	3	13%
Totale	20		0		22		33		24	

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Con riferimento al bisogno delle FC di fare disclosure sui propri risultati in termini sociali (Figura 2), l'analisi evidenzia come la prima esigenza sia quella di comunicare e far conoscere la propria missione e la propria storia.

Figura 2 – Numerosità delle informazioni sulla performance disclosure

Conoscere come la fondazione è sorta, quali sono le sue radici e quale è la sua missione sono considerati elementi indispensabili per far conoscere e far apprezzare la performance sociale dell'organizzazione. L'esigenza di rendicontare separatamente e di dare accessibilità ad un report che renda conto alla comunità dei risultati ottenuti a beneficio della stessa sembra essere ancora limitatamente diffusa (14 FC su 35). Quasi del tutto assenti sui siti istituzionali (2 FC su 35) sono le informazioni sui piani e programmi fornite agli stakeholder, evidenziando una limitata esigenza di esplicitare quali siano le priorità di intervento della fondazione nel medio termine.

In linea con quanto suggerito dalla letteratura (Millesen e Martin, 2014), le FC italiane trovandosi ad avere per la maggior parte una età giovane mostrano più attenzione a fornire un'informazione funzionale ad attrarre fondi piuttosto che a fornire informazioni sul risvolto sociale dell'attività svolta (Tabella 5).

Tabella 5 – Frequenza della performance disclosure per decade

Decade	Missione e valori		Storia		Paini e programmi		Bilancio sociale	
	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%
1990	2	6%	2	6%	0	0%	1	7%
2000	24	73%	22	71%	1	50%	10	71%
2010	7	21%	7	23%	1	50%	3	22%
Totale	33		31		2		14	

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

4.5.1.2. Profondità della financial e performance disclosure

Con riferimento alla qualità dell'informazione che viene fornita dalle FC attraverso i siti web, l'analisi mette in luce come in termini di financial disclosure le informazioni mostrino diversi gradi di completezza in relazione ai diversi temi (Tabella 6).

Tabella 6 – Profondità della financial disclosure

Livello di profondità	Bilancio annuale	Politiche di investimento	Fondi	Progetti	Bandi
1	0,00%	0,00%	9,09%	6,06%	8,33%
2	0,00%	0,00%	4,55%	15,15%	0,00%
3	20,00%	0,00%	22,73%	3,03%	0,00%
4	0,00%	0,00%	4,55%	3,03%	25,00%
5	80,00%	0,00%	59,09%	72,73%	66,67%
Totale	100,00%	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Se l'informativa sui progetti è presente in oltre il 94% dei siti web esaminati (33 su 35), la sua completezza è limitata al 72,73% dei casi. Infatti vi è ben oltre il 21% dei casi in cui l'informativa sui progetti si presenta sommaria e di tipo esclusivamente descrittivo, senza offrire alcun dato che permetta di conoscere i progetti in termini di impegno finanziario sostenuto da parte della fondazione. I bandi, secondi solo ai progetti in termini di presenza sul web delle FC, presentano un elevato grado di accuratezza e profondità delle informazioni nella quasi totalità dei casi (circa 92%), sottolineando così una vocazione prettamente erogativa delle fondazioni di comunità italiane. I fondi e il bilancio annuale, infine, sono presenti sui siti di una ventina di FC rispetto alle 35 esaminate e mostrano una omogeneità di comportamento delle fondazioni nel fornire informazioni approfondite. La maggior parte delle fondazioni che danno l'informativa sui fondi e sul bilancio si assicurano che essa sia completa e sia disponibile anche in forma di serie storica. In ogni caso, le restanti FC che offrono disclosure su questi due aspetti forniscono informazioni sia quantitative che numeriche.

Guardando all'età delle FC, si osserva come la propensione ad una disclosure finanziaria completa sembra essere una prerogativa delle fondazioni più "anziane", soprattutto con riferimento alla descrizione dei progetti finanziati dalla fondazione a favore della comunità alla quale si riferisce (Tabella 7).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 7 – Profondità della financial disclosure per decade

		Livello di profondità					
		1	2	3	4	5	Totale
1990	Bilancio annuale	0	0	0	0	2	2
	Politiche di investimento	0	0	0	0	0	0
	Fondi	0	0	0	0	2	2
	Progetti	0	0	0	0	2	2
	Bandi	0	0	0	1	1	2
2000	Bilancio annuale	0	0	3	0	12	15
	Politiche di investimento	0	0	0	0	0	0
	Fondi	1	1	4	0	11	17
	Progetti	2	1	1	0	19	23
	Bandi	2	0	0	3	14	19
2010	Bilancio annuale	0	0	1	0	2	3
	Politiche di investimento	0	0	0	0	0	0
	Fondi	1	0	1	1	0	3
	Progetti	0	4	0	1	3	8
	Bandi	0	0	0	2	1	3

Con riferimento alla capacità di dare trasparenza delle scelte e delle attività che le fondazioni svolgono per perseguire la propria missione, l'analisi ha evidenziato come l'attenzione diffusa nei siti web alla missione e valori e alla storia non corrisponde ad una altrettanta attenzione al dettaglio nel contenuto dell'informazione stessa (Tabella 8).

Tabella 8 – Profondità della performance disclosure

Livello di profondità	Missione e valori	Storia	Piani e programmi	Bilancio sociale
1	24,24%	25,81%	0,00%	0,00%
2	75,76%	48,39%	100,00%	0,00%
3	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4	0,00%	12,90%	0,00%	7,14%
5	0,00%	12,90%	0,00%	92,86%
Totale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

La sezione missione e valori spesso si dimostra molto sintetica ed essenzialmente a natura descrittiva tralasciando di fornire alcune informazioni di contesto – quali una analisi dei bisogni della comunità alla quale ci si riferisce – che potrebbero rivelarsi molto utili per una migliore comprensione della missione stessa della fondazione. Diversamente, quando il bilancio sociale è disponibile sul sito web, esso si presenta sempre molto completo e in oltre il 92% dei casi è presente una serie storica dei documenti di rendicontazione sociale che permette agli stakeholder di conoscere e valutare l'impatto sociale dell'intervento della fondazione sul territorio. La limitata presenza di informazioni sui piani e programmi viene confermata anche in termini di completezza dell'informazione stessa. Nei due casi in cui essa viene offerta, infatti viene data una informativa squisitamente qualitativa senza aggiungere, accanto alle priorità e ai programmi, alcuna informazione a carattere quantitativo.

Tabella 9 – Profondità della performance disclosure per decade

	1990				2000				2010			
Livello di profondità	Miss. e val.	Storia	Piani e progr.	Bil. soc.	Miss. e val.	Storia	Piani e progr.	Bil. soc.	Miss. e val.	Storia	Piani e progr.	Bil. soc.
1	1	1	0	0	6	6	0	0	1	1	0	0
2	1	0	0	0	18	11	1	0	6	4	1	0
3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	0	0	0	0	0	2	0	0	0	2	0	1
5	0	1	0	1	0	3	0	10	0	0	0	2
Totale	2	2	0	1	24	22	1	10	7	7	1	3

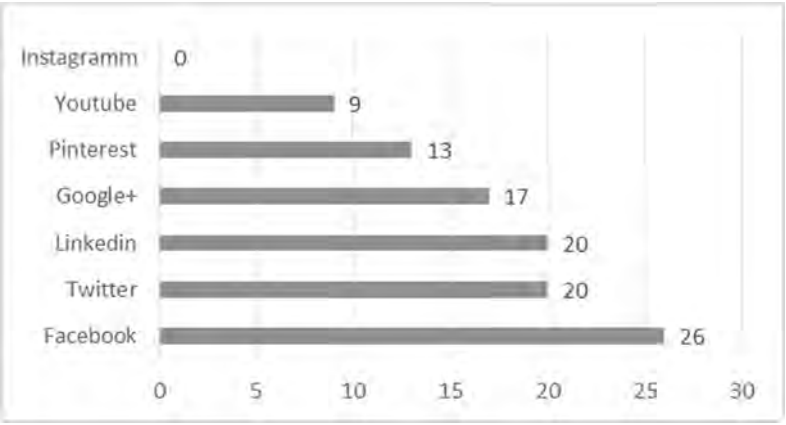
4.5.2. Dialogue

Un ruolo importante nel comprendere la capacità delle FC di informare e coinvolgere gli stakeholder viene rilevato anche attraverso la presenza sul sito web dei link ai social media che permettono all'organizzazione di dialogare e scambiare informazioni con gli stakeholder in modo interattivo. Dall'analisi dei siti web emerge una panoramica dei social media ai quali le FC ricorrono in modo frequente al fine di completare la disclosure. Conoscere l'attività svolta attraverso i video, Facebook e Twitter può rappresentare per il cittadino di una comunità che è allo stesso tempo beneficiario e finanziatore un canale fondamentale di dialogo con la fondazione. Nelle FC italiane (Figura 3) appare maggiormente utilizzato Facebook (26 casi su 35)

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

seguito da Twitter e Linkedin (20 su 35), Google+ e, a seguire, anche se in misura più contenuta, Pinterest e YouTube.

Figura 3 – La presenza di link ai social media sui siti web delle fondazioni



Il ricorso ai social media appare così abbastanza diffuso. L'80% delle fondazioni presenta sul proprio sito almeno un link ad un canale di dialogo ed oltre un 30% utilizza contemporaneamente 5 social media dimostrando una forte attenzione alla disclosure sulle proprie attività (Tabella 10).

Tabella 10 – Numero di social media utilizzati dalle FC italiane

N. di *social media*	0 social	1 social	2 social	3 social	4 social	5 social	6 social	7 social	Totale
N. di FC	7	5	2	5	2	11	3	0	35

Con riferimento alla decade nella quale le FC sono sorte, si osserva come le fondazioni più giovani sembrino essere anche le meno attive nei processi di coinvolgimento degli stakeholder attraverso i social media (Tabella 11).

Tabella 11 – L'impiego dei social media per decade

Decade	Facebook		Twitter		YouTube		Instagram		Linkedin		Pinterest		Google Plus	
	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%
1990	1	4%	1	5%	1	11%	0	0%	1	5%	1	8%	1	6%
2000	19	73%	15	75%	6	67%	0	0%	16	80%	12	92%	14	82%
2010	6	23%	4	20%	2	22%	0	0%	3	15%	0	0%	2	12%
Totale	26	100%	20	100%	9	100%	0	0%	20	100%	13	100%	17	100%

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

4.6. Conclusioni

Il render conto sulla dimensione finanziaria e di performance della propria attività rappresenta una leva che le organizzazioni non-profit possono impiegare per costruire e rafforzare nel tempo la fiducia del territorio su cui agiscono e a promuovere così nello specifico le attività di charitable giving (Connolly e Hyndman, 2013).

Soffermandosi sulle informazioni fornite attraverso i siti web, il presente lavoro si è concentrato sul caso delle FC e sulla attenzione che esse dedicano alla disclosure on line della performance finanziaria e sociale delle proprie attività (Saxton e Guo, 2011) nonché alla ricerca di un dialogo con gli stakeholder che contribuisca a rafforzare la fiducia nel proprio operato. Nel mondo del non-profit, la letteratura ha mappato le pratiche di accountability attraverso il web considerando principalmente l'ammontare delle informazioni e la frequenza con la quale esse appaiono sui siti web (Sargeant et al., 2007; Saxton et al., 2014; Waters, 2007). Il presente lavoro si è proposto di indagare un ulteriore aspetto della disclosure considerando anche il livello di dettaglio delle informazioni fornite (Beck et al., 2010). I risultati dell'analisi hanno evidenziato come mentre la missione e i valori, la storia, i progetti finanziati e i bandi siano le tipologie di informazioni maggiormente presenti sul web delle FC italiane, molto limitata è la presenza dell'informazione sui piani e programmi e quella sul bilancio sociale. Questo sembra evidenziare come le FC si rivolgano ai propri stakeholder preoccupandosi di fornire principalmente informazioni sulla propria identità, che le rafforzino nel loro ruolo rispetto al territorio e con riferimento a ciò che è già stato realizzato o di prossima realizzazione in termini di progetti o bandi. Complessivamente, inoltre, si denota una maggiore frequenza delle informazioni sulla performance finanziaria e una limitata maturità in termini di disclosure sull'impatto sociale delle attività delle fondazioni stesse.

Con riferimento al livello di profondità dell'informazione fornita attraverso il web, i progetti finanziati e i bandi mostrano un punteggio elevato in solo circa i due terzi dei casi, lasciando quindi intravedere la volontà di inserire l'informazione ma di non ritenere la disclosure in profondità un valore per la sopravvivenza dell'azienda non-profit nel tempo.

Si osservi infine come in alcuni ambiti della disclosure, quali la missione e valori e la storia, le fondazioni tendano ad essere diffusamente generiche e limitate in termini di dettagli.

In conclusione, il caso delle FC italiane mostra come vi siano ampi spazi di miglioramento in termini di accountability on line al fine di poter fare una disclosure che tenga conto maggiormente delle esigenze proprie dei donatori.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

La letteratura in tal senso sottolinea come la limitata disponibilità del bilancio di esercizio, delle informazioni sui piani e programmi assieme al bilancio sociale siano oggi gli elementi di debolezza principali su cui lavorare perché le FC siano più accountable sul proprio operato e più attrattive in termini di donazioni.

Bibliografia

Atlas (2018), *Dimensions of the Field. An In-Depth Analysis of the Community Foundation Movement*, available at http://communityfoundationatlas.org.

Beck A.C., Campbell D. e Shrives P.J. (2010), "Content analysis in environmental reporting research: Enrichment and rehearsal of the method in a British–German context", *The British Accounting Review*, Vol. XLII, pp. 207-222.

Connolly C. e Hyndman N. (2013), "Charity accountability in the UK: through the eyes of the donor", *Qualitative Research in Accounting & Management*, X(3/4), pp. 259-278.

Creswell J.W. (2003), *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches*, Sage, London.

Fici A. (a cura di) (2018), *La Riforma del Terzo Settore e dell'impresa sociale. Una introduzione*, Editoriale Scientifica, Napoli.

Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale (2017), Le nuove frontiere della rendicontazione sociale: il web reporting. Linee di orientamento. Documenti di Ricerca n.14, Franco Angeli, Milano.

Harrow J., Jung T. e Phillips S.D. (2016), *Community foundations: Agility in the duality of foundation and community*, in Jung T., Phillips S.D. e Harrow J. (a cura di), *The Routledge Companion to Philanthropy*, Routledge, London, pp. 308-321.

Ingenhoff D. e Koelling A.M. (2009), "The potential of Web sites as a relationship building tool for charitable fundraising NPOs", *Public Relations Review*, XXXV, pp. 66-73.

Kang S. e Norton H.E. (2004), "Nonprofit organizations' use of the World Wide Web: Are they sufficiently fulfilling organizational goals?", *Public Relations Review*, XXX, pp. 279-284.

Lee R.L. e Bhattacherjee A. (2011), *A theoretical framework for strategic use of the web among nonprofit organizations*, in *Proceedings of the Southern Association for Information Systems Conference*, Association of Information Systems, Atlanta, pp. 103-108.

Lee R.L. e Blouin M.C. (2014), *Towards a Model of Web Disclosure Adoption by Nonprofit Organizations*, Twentieth Americas Conference on Information Systems, available at http://aisel.aisnet.org/cgi/viewcontent.cgi?article=1268&context=amcis2014

Millesen J.L. e Martin E.C. (2014), "Community Foundation Strategy: Doing Good and the Moderating Effects of Fear, Tradition, and Serendipity", *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, XLIII(5), pp. 832-849.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Nie L., Liu H.K. e Cheng, W. (2016), "Exploring Factors that Influence Voluntary Disclosure by Chinese Foundations", *Voluntas*, XXVII, pp. 2374-2400.
Ponzanelli G. e Montani V. (2018), *Dal groviglio di leggi speciali al Codice del Terzo Settore*, in Fici A. (a cura di), *La Riforma del terzo settore e dell'impresa sociale*, Editoriale Scientifica, Napoli, pp. 31-56.
Rodriguez M., Perez M. e Godoy, M. (2012), "Determining Factors in Online Transparency of NGOs: A Spanish Case Study", *Voluntas*, XXIII, pp. 661-683.
Sargeant A., West D.C. e Jay E. (2007), "The Relational Determinants of Nonprofit Web Site Fundraising Effectiveness. An Exploratory Study", *Nonprofit Management & Leadership*, XVIII(2), 141-156.
Saxton G.D. e Guo C. (2011), "Accountability Online: Understanding the Web-based Accountability Practices of Nonprofit Organizations", *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, XL(2), pp. 270-295.
Saxton G., Neely D.G. e Guo C. (2014), "Web disclosure and the market for charitable contributions", *Journal of Accounting Public Policy*, XXXIII, pp. 127-144.
Taylor M. e Warburton D. (2003), "Legitimacy and the Role of UK Third Sector Organizations in the Policy Process", *Voluntas*, XIV(3), pp. 321-338.
Verschuere B. e De Corte J. (2014), "The Impact of Public Resource Dependence on the Autonomy of NPOs in Their Strategic Decision Making", *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, XLIII(2), pp. 293-313.
Waters R.D. (2007), "Nonprofit Organizations' Use of the Internet: A Content Analysis of Communication Trends on the Internet Sites of the Philanthropy 400", *Nonprofit Management & Leadership*, XVIII(1), pp. 59-76.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

5. POTENZIALITÀ E LIMITI DELLE COMUNITÀ DI PRATICA IN SANITÀ: UN CASO DI STUDIO

di *Cristiana Cattaneo*, *Silvana Signori* e *Elisabetta Acerbis*

5.1. Introduzione[1]

Il settore pubblico sta vivendo, in questi ultimi anni, forti spinte di rinnovamento, spesso dovute a modifiche normative, altre volte legate alla necessità di un continuo adeguamento alle nuove richieste che una società in continua evoluzione esprime.

I problemi che la società contemporanea deve affrontare sono spesso troppo complessi per essere gestiti da una sola persona, organizzazione o settore. Si assiste sempre di più alla nascita di forme di collaborazione (tra persone, enti, organizzazioni o tra settori – pubblico e privato, profit e non profit), capaci di rispondere in modo sempre più efficace alle crescenti sfide. Questo scenario così complesso induce il settore pubblico a muoversi da più tradizionali logiche gerarchico-burocratiche verso forme maggiormente basate sulle relazioni (Keast e Mandell, 2014) e sul *knowledge development* (Bonaretti e Codara, 2001).

Tali evoluzioni sono state studiate secondo diversi filoni di studio, ognuno dei quali ha offerto nuove modalità di concettualizzare i cambiamenti avvenuti nelle pubbliche amministrazioni. Tra questi, per le ragioni appena richiamate, l'analisi delle *partnership*, dei *network* o delle forme di *governance* orizzontale, ha assunto sempre più importanza. Keast e Mandell (2014) evidenziano però come, molto spesso, diverse forme di "collaborazione" rimangono solo retorica senza una traduzione pratica efficace, concreta e duratura.

[1] Si ringrazia l'ATS di Bergamo e in particolare il Direttore socio-sanitario dott. Giuseppe Calicchio per la disponibilità e gli stimoli di riflessione.
Si ringraziano, inoltre, il chairman prof. Pasquale Ruggiero e i partecipanti al workshop "Managing innovation in the public sector. Theory and practice" Venice, (June 8th-9th, 2018) per i preziosi commenti e suggerimenti.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il presente lavoro si propone di approfondire lo studio di un'esperienza di collaborazione interaziendale nel settore della sanità pubblica. In specifico, nel 2015 il settore sanitario lombardo ha subito un forte rinnovamento dovuto alla riforma imposta dalla Legge Regionale 23/2015. Le Direzioni Sociosanitarie della provincia di Bergamo, spinte dall'esigenza di rispondere in modo rapido e uniforme alle necessità dei cittadini, hanno scelto di implementare un modello di *management* innovativo, denominato "Comunità di prassi delle Direzioni Sociosanitarie Orobiche". Si tratta, in concreto, di una Comunità di Pratica, basata sulla condivisione delle conoscenze al fine di definire *best practice* e modalità di soluzione dei problemi comuni, in una prospettiva di produzione di valore pubblico e miglioramento continuo.

Scopo del presente lavoro è quindi analizzare le potenzialità e i limiti dello strumento della Comunità di Pratica nella gestione dei processi di cambiamento nel settore della sanità pubblica.

Il resto del contributo è strutturato come segue. Nel paragrafo 5.2 è riportata la *literature review* relativa alla comunità di pratica, nei suoi vari aspetti. Il successivo paragrafo 5.3 riporta la metodologia utilizzata, mentre il paragrafo 5.4 presenta il caso di studio. Il paragrafo 5.5 sviluppa l'analisi del caso alla luce della letteratura di riferimento. Infine nel paragrafo 5.6 vengono tratte alcune brevi conclusioni.

5.2. Le Comunità di Pratica

5.2.1. Knowledge management e Comunità di Pratica

La valenza strategica che il capitale intellettuale e il capitale sociale assumono per ogni tipo di organizzazione, ha indotto anche le aziende a ricercare condizioni organizzative e sociali affinché questi due *asset* vengano creati e si diffondano all'interno delle proprie realtà. Il riconoscimento della conoscenza come fattore critico di successo ha evidenziato la necessità di governare e diffondere il *know-how*. Da queste due esigenze nasce il *knowledge management*. Pur non essendo argomento principale della trattazione, pare opportuno sottolineare che lo sviluppo di questo modello gestionale è caratterizzato da più fasi, fortemente correlate all'evolversi della consapevolezza legata alla rilevanza del sapere come leva strategica. La prima fase può essere identificata con il periodo in cui è stata compresa la necessità di strutturare il flusso informativo necessario alla presa in carico delle decisioni ed alla formulazione delle strategie. In questa fase il *knowledge management* veniva

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

presentato come una componente della reingegnerizzazione delle organizzazioni che faceva riferimento alla *Business Process Reingeneering*.

Dopo il 1995 inizia a delinearsi il *knowledge management* di seconda generazione che si caratterizza per la volontà di trasformare le conoscenze individuali in organizzative. Tuttavia, la criticità di questa fase è evidente in quanto non tiene conto della componente socio-relazionale da cui la diffusione della conoscenza non può prescindere. Questa mancanza viene superata con l'avvento del *knowledge management* di terza generazione.

È all'interno di questa terza fase che iniziano a delinearsi le basi su cui poggiano le Comunità di Pratica, come ambiente di diffusione della conoscenza.

Con il *knowledge management* di terza generazione «*we create ecologies in which the informal communities of the complex domain can self-organise and self-manage their knowledge in such a way as to permit that knowledge to transfer to the formal, knowable domain on a JIT basis*» (Snowden, 2002, p. 108), ovvero quando ce n'è bisogno e dove il bisogno emerge.

È proprio in questa terza fase che si evince come la diffusione della conoscenza si lega irrimediabilmente e biunivocamente alla creazione e al mantenimento delle relazioni.

Date queste premesse è comprensibile il passaggio al più recente quarto stadio, in cui «l'interazione tra le comunità [...] formali o seminformali presenti nelle organizzazioni – il loro modo di collaborare, interconnettersi, scambiare informazioni, creare situazioni di cooperazione […] sta effettivamente diventando lo strumento più potente […] per la creazione di conoscenza» (Astrologo e Garbolino, 2013, p. 77).

Lo sviluppo di relazioni e il passaggio da conoscenza individuale a organizzativa, che non può certo essere definita come somma dei *know-how* individuali (Quagli, 2001), sono gli elementi essenziali delle Comunità di Pratica (d'ora in poi CdP).

La CdP viene definita da uno dei fondatori della teoria come (Lave e Wenger 1991; Wenger 1998 e 2004):

«… *a group of practitioners, who*

- *share similar challenges;*
- *interact regularly;*
- *learn from and with each other;*
- *improve their ability to address their challenges*».

Secondo la teoria delle CdP l'apprendimento è inscindibilmente legato alla pratica, si parla, quindi, di apprendimento situato quando gli individui sviluppano pratiche, cioè apprendono il *know-how*, tramite la socializzazione con gli altri membri della comunità. Tramite l'osservazione di questa com-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

ponente tacita della conoscenza, il singolo è in grado di estendere il suo sapere dando origine a pratiche specifiche che corrispondono alle norme della comunità, ma anche all'identità del soggetto (Handley, Sturdy, Fincham, e Clark, 2006). È, dunque, attraverso il processo di negoziazione del significato dell'esperienza che ogni partecipante adatta e ricostruisce l'identità e la propria pratica.

Il concetto di negoziazione, così come concepito da Wenger, «non presuppone una netta distinzione tra l'interpretare e l'agire, tra il fare e il pensare» (Fabbri, 2007, p. 43). L'esito è una costante variazione del significato delle situazioni che incide su tutti i partecipanti al processo.

All'interno della nozione di negoziazione si trova il dualismo tra il costrutto di partecipazione e quello di reificazione. Quest'ultimo permette di codificare l'esperienza, dando origine a quegli strumenti che vengono riconosciuti come repertorio condiviso della comunità.

Secondo Wenger (2006) una comunità può essere classificata come una CdP quando sono presenti tre fattori caratterizzanti:

- *impegno reciproco*: l'interesse rispetto ad una specifica tematica è condizione necessaria, ma non sufficiente, affinché nasca una CdP. L'impegno e l'interrelazione, anche se discontinui, sono aspetti fondamentali. «L'appartenenza ad una CdP è dunque un patto di impegno reciproco» (Alessandrini, 2007, p. 36, 37). La rilevanza è posta sulle interazioni che si sviluppano intorno alla pratica. Secondo questo modello la conoscenza assume un'accezione più simile ad un «'bene pubblico' disponibile per l'intera comunità, alla quale ciascun membro contribuisce in sorta di una specie di 'dovere morale'» (Quagli, 2001, p. 12);
- *impresa comune*, intesa come fine ultimo condiviso.
- Per perseguire quest'ultimo la comunità non può prescindere dalla dedizione e dalla lealtà dei suoi membri come strumento per l'acquisizione di conoscenza collettiva. In quest'ottica, la «responsabilizzazione diventa parte integrante della pratica» (Alessandrini, 2007, p. 37) permettendo che il processo legato alla conoscenza «sia 'generativo' ma anche 'vincolante'» (Alessandrini, 2007, p. 37) nel favorire la cessione del proprio *know-how* e l'acquisizione di quello degli altri partecipanti alla comunità;
- *prassi condivisa o repertorio comune*, cioè un insieme di risorse e di pratiche, condivise dai membri della CdP, frutto della negoziazione e del confronto informale delle esperienze del singolo a cui la comunità ha attribuito un significato. Tale processo non deve essere necessaria-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

mente intenzionale, ma spesso è frutto dell'interazione sociale che spontaneamente ha luogo tra i membri.

Attraverso queste caratteristiche le CdP si configurano, quindi, come «gruppi di persone che condividono un interesse per qualsiasi cosa fanno e che interagiscono con regolarità per imparare a farlo meglio» (Alessandrini, 2007, p. 37) dove le "decisioni critiche" «vengono discusse dalla comunità, poi trasformate in regole che tutti possono condividere o modificare, discutendone pubblicamente, fino a che non si arriva a […] una riformulazione, accettata da tutta la comunità» (Astrologo e Garbolino, 2013, p. 89).

5.2.2. La "gestione" delle Comunità di Pratica

Gli individui, spinti solo dalla passione per uno specifico tema, si relazionano e dialogano spontaneamente facendo in modo che le CdP sviluppino carattere autopoietico (Astrologo e Garbolino, 2013). Infatti, la spontaneità e l'informalità delle relazioni che si sviluppano tra i membri della CdP fanno sì che tali strutture sociali siano solitamente leggere e molto autonome.

Quando una CdP nasce all'interno di un'organizzazione formale, il discorso diviene più complesso. Il ruolo del *management* dell'organizzazione principale non può, infatti, esaurirsi nell'effettuare la scelta di investimento nelle CdP e nella valutazione dell'attività delle stesse.

Effettuata la scelta di sostenere le CdP all'interno dell'organizzazione il top *management* deve decidere se lasciare la totale autonomia o controllarle. Entrambe queste opzioni implicano reazioni contrastanti da parte delle comunità. Infatti, se una maggiore autonomia può favorire la motivazione dei membri e l'abbattimento delle barriere legate alla gerarchia, può altresì implicare una diffusa confusione dovuta anche dall'insicurezza dei membri che si trovano all'esterno della *confort zone* dell'organizzazione. Di contro, seppur il rapporto con il *management* può essere letto dai membri come espressione dell'interesse dell'organizzazione sui temi trattati ed essere percepito positivamente, un'eccessiva ingerenza del *management* nell'attività delle CdP può limitare il flusso di conoscenza e di innovazione demotivando i membri.

Affinché le opportunità generate possano essere sfruttate a livello organizzativo, il *management* dovrebbe instaurare un'interrelazione più o meno intensa con le figure principali delle CdP. Ciò permette di allineare gli interessi delle CdP con gli obiettivi strategici dell'organizzazione principale. L'autonomia orientata dal *management* favorisce, in tal senso, il dibattito creando stimoli di attività coerenti con gli interessi dell'organizzazione primaria (Bardon e Borzillo, 2016).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

La relazione tra il top *management* e le figure principali della CdP permette l'oscillazione tra le due fasi che dovrebbero caratterizzare l'attività della Comunità: l'allineamento e l'adattamento.

La prima si caratterizza per il miglioramento dei prodotti esistenti, mentre la seconda si origina dalla tensione innovativa legata alla CdP e si esplica con la ricerca di nuove soluzioni (Borzillo, Schmitt, e Antino, 2012).

La fase di allineamento richiede una presenza più strutturata del *management* al fine di incanalare la ristrutturazione delle conoscenze verso gli interessi dell'organizzazione principale. Durante il periodo di adattamento è invece essenziale che venga potenziata la cooperazione e vengano favorite le connessioni di confine tra le CdP. In questa fase la presenza del *management* è largamente affievolita, è la comunità stessa che definisce gli argomenti su cui concentrare la propria attività. Le conoscenze prodotte durante questo periodo possono portare a fenomeni di innovazione radicale (Borzillo e Kaminska-Labbé, 2011).

5.2.3. Attori, ruoli e partecipanti delle Comunità di Pratica

Rispetto al grado di apertura verso potenziali partecipanti, possono essere delineate due tipologie di CdP (Borzillo, Aznar, e Schmit, 2011):

- *CdP ad adesione aperta*: chiunque sia interessato può entrare a farne parte;
- *CdP ad accesso chiuso*: sono accettate solo persone che presentano determinati requisiti.

Non vi è alcun dubbio che, indipendentemente dalla modalità di accesso alla CdP, l'attiva partecipazione dei membri della comunità, la loro motivazione e il duplice senso di responsabilità nell'accrescere la conoscenza personale e nel fornire sostegno agli altri componenti in relazione all'esperienza acquisita (Davenport e Hall, 2002) siano gli ingredienti fondamentali per la vitalità delle CdP. In tal senso questi elementi possono contribuire a smorzare i limiti derivanti da alcune delle barriere alla diffusione del *know-how* a cui si è accennato più sopra.

Tuttavia, non è possibile prescindere dalla considerazione che tali fattori, strettamente legati al singolo, possano non essere sufficienti per l'autoalimentazione della comunità. La CdP potrebbe, infatti, trovarsi a dover affrontare barriere esterne, si pensi a titolo esemplificativo al rapporto con l'organizzazione formale, che la motivazione del singolo non è in grado di affrontare.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Spinti da questa necessità, alcuni membri "anziani" della comunità assumono "ruoli ponte" che facilitano la diffusione della conoscenza e favoriscono il rapporto con l'organizzazione ufficiale.

Di seguito vengono analizzati i ruoli che maggiormente influiscono sulla vitalità della CdP (Borzillo, Aznar, e Schmit, 2011).

- Il *leader naturale*, come guida e promotore della CdP. La sua abilità deve essere impiegata per sostenere l'integrazione, spronare la partecipazione continuativa e proattiva dei membri della comunità. Deve, dunque, porre le fondamenta per un'efficace cooperazione, promuovendo le relazioni e la fiducia tra i componenti. Su tale ruolo può ricadere la responsabilità della CdP, il *leader* è infatti colui che convoca e modera gli incontri agevolando i partecipanti nella condivisione delle conoscenze.
- Il *nucleo della CdP*. Si tratta di membri, spesso partecipanti di lungo corso considerati "esperti" in materia, che dovrebbero supervisionare il repertorio condiviso legato alla conoscenza della comunità. Sono i componenti più attivi, il loro senso di appartenenza e la loro passione per l'argomento condiviso danno energia e vitalità alla CdP. Non devono essere necessariamente preparati in materia, ma dal loro interesse per il tema e per l'attività della comunità spesso dipende il successo della comunità.
- Il *comitato di governance*. La sua funzione è il nodo focale per la mediazione con il *management* della struttura ufficiale. La sua attività si esplica nella valutazione dell'operato della comunità al fine di verificarne la coerenza con la strategia dell'organizzazione e di identificare la modalità di presentazione al *management* per ottenere sostegno. Il Comitato di *governance* assume rilevanza anche in termini di facilitatore alla diffusione di *know-how*. Infatti, monitorando l'attività di eventuali sotto-CdP, può proporre la condivisione di *best practice* per processi simili o di interconnettere sotto-CdP che affrontano temi affini (Probst e Borzillo, 2008).
- Lo *sponsor*. Nell'esercitare pressioni nei confronti del *leader* si assicura che la CdP evolva in un'ottica di miglioramento continuo. Il suo ruolo si esplica anche attraverso il controllo e la valutazione delle *best practice* individuate dalla CdP. È conseguente la pubblicizzazione, sia all'interno che all'esterno della CdP, dell'attività della comunità e dei suoi risultati.

Dall'operato dello *sponsor* spesso dipende il rapporto della CdP con l'organizzazione. Quest'ultima potrebbe, infatti, scegliere di sostenere la comunità nel caso la ritenesse efficiente e possibile fattore critico di successo.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

5.2.4. Benefici, potenzialità e limiti delle Comunità di Pratica

La peculiare struttura delle CdP le rende un ambiente particolarmente prolifico in termini di condivisione delle conoscenze e sviluppo di nuovo *know-how*. Maimone (2007), ad esempio, identifica tra i benefici ottenibili dalle CdP l'incremento della conoscenza organizzativa; lo sviluppo della capacità di *problem finding* e di *problem solving*; la definizione e applicazione condivisa di *best practice*; la tensione al miglioramento continuo generata dalla contaminazione delle competenze e dall'arricchimento reciproco che portano alla nascita di idee innovative; la crescita delle competenze professionali dei singoli affiancata alla coesione e all'emergere del senso di appartenenza; la maggiore consapevolezza dei membri rispetto al loro *know-how*; la sistematizzazione delle conoscenze dei singoli in "modelli" accettati, comprensibili e condivisi dai partecipanti alla CdP e la maggiore propensione alla cooperazione anche attraverso l'ampliamento dei confini della singola organizzazione.

L'influenza positiva delle CdP a livello organizzativo può essere sfruttata in termini di miglioramento delle *performance*, ma soprattutto può essere una discriminante di successo in momenti di forte cambiamento organizzativo. In questo secondo caso, l'attività delle CdP può essere un'opportunità per sostenere l'organizzazione formale. Ciò necessita però del riconoscimento da parte del *management* tramite la valorizzazione dei risultati e la legittimazione della modalità di lavoro al fine di creare un ambiente favorevole al loro sostentamento (Astrologo e Garborino, 2013).

Nonostante l'attività della CdP possa verosimilmente essere considerata un fattore critico di successo per l'intera organizzazione, essa non è esente da problematicità. *In primis*, la cultura dell'organizzazione all'interno della quale nasce la CdP si deve basare su una logica *win-win* che deve essere supportata dall'aspettativa della reciprocità e dalla necessità di un ambiente fortemente cooperativo, disponibile al dialogo e al confronto. Spesso questa esigenza la rende poco compatibile con ambienti gerarchici o funzionali, i quali contribuiscono alla formazione di un clima caratterizzato da forti contrasti e da un alto livello di competizione (Profili, 2004).

Non meno rilevante è la possibilità che la CdP sviluppi in modo eccessivo la propria autoreferenzialità. Ciò causerebbe un forte scollamento tra conoscenze, pratiche, comportamenti e obiettivi della comunità da quelli dell'organizzazione formale (Maimone, 2007).

In modo più sistematico, Probst e Borzillo (2008) riportano, sulla base dell'analisi di 57 CdP di diversi ambiti, i seguenti fattori di successo:

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

1. *il rispetto degli obiettivi strategici*. Definire obiettivi chiari e misurabili fornisce una linea chiara e facile da seguire per tutti i membri della comunità. Legare tali obiettivi all'efficienza e all'efficacia rende maggiormente percepibile il beneficio riscontrabile a livello organizzativo e il conseguente riconoscimento da parte del *management*;
2. *la suddivisione degli obiettivi in sotto-argomenti* al fine di incrementare la chiarezza rispetto ai macro-obiettivi della CdP e di far in modo che i partecipanti focalizzino i loro sforzi sui temi d'interesse della comunità;
3. *l'esistenza di uno o più comitati di* governance che, nello svolgimento della loro funzione, sovraintendano e monitorino l'evoluzione e l'operato della CdP;
4. *l'identificazione di uno* sponsor *e un* leader che sostengano e risaltino l'attività della comunità sia verso i partecipanti che verso l'organizzazione;
5. *il fornire consulenza esterna alla CdP* affinché i membri possano ricavarne ispirazione incrementando la creatività ed alimentando la motivazione rispetto ai temi trattati;
6. *il promuovere reti intra ed inter-organizzative* che favoriscano l'attività di *benchmarking* al fine di agevolare la ricerca di *best practice* direttamente applicabili o che possano fornire una nuova prospettiva di approccio alla pratica sottoposta a *benchmark*;
7. *l'identificare un* leader *naturale* che coordini la CdP rendendola accattivante a possibili nuovi membri;
8. *il superamento delle gerarchie formali* per sviluppare un ambiente neutro dove i partecipanti percepiscano la libertà di esporre eventuali critiche alle pratiche esistenti favorendo il dialogo e il confronto come strumenti per agevolare il *problem solving* e sviluppare *best practice* innovative;
9. *l'utilizzo di un sistema di* accountability che possa fornire allo *sponsor* risultati misurabili e spendibili in termini di ricerca di maggior sostegno da parte del *management*;
10. *l'aggiornamento dei membri rispetto alla valutazione dei risultati* della CdP in modo che la loro motivazione venga influenzata positivamente.

I cinque motivi di insuccesso delle CdP riscontrati con maggiore frequenza sono:

1. *la mancanza di un nucleo centrale attivamente impegnato nella CdP*. Ciò può comportare la perdita di vitalità della comunità stessa preva-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

lentemente causata dall'assenza di risposte e sostegno ai membri e la perdita dell'opportunità di intercettare nuovi possibili componenti;
2. *un basso livello di interazione individuale tra i partecipanti*. In assenza di incontri o di contatti la componente relazionale e sociale su cui si basano le CdP viene meno;
3. *la rigidità delle competenze*, principalmente legata alla fiducia nelle proprie conoscenze e alla chiusura verso quelle altrui. Ciò impedisce l'integrazione delle pratiche promosse da altri membri nel lavoro quotidiano rendendo inutile la diffusione delle conoscenze e conseguentemente la partecipazione nell'attività della CdP;
4. *la mancanza dell'identità di comunità e dell'identificazione dell'individuo* in essa. Ciò si verifica quando i partecipanti non ritengono utile l'attività della CdP per l'attività quotidiana, conseguentemente non comprendono la significatività del *know-how* che gli altri membri hanno condiviso;
5. *l'intangibilità della pratica*. Questo fattore si manifesta come barriera al *knowledge sharing*, infatti non permette che il donatore di conoscenza sia in grado di esplicitare le proprie competenze in modo da renderle comprensibili al ricevente. A causa di ciò, quest'ultimo non è in grado di comprenderne la funzione e l'utilità. Spesso questa criticità è legata all'assenza di impegno reciproco nel condividere il *know-how*.

La ricostruzione della letteratura qui sopra presentata non ha la pretesa dell'esaustività ma piuttosto di fare emergere alcune specificità, potenzialità e limiti dello strumento della Comunità di Pratica. La tabella sottostante riporta schematicamente i fattori di successo e le criticità emerse da quanto sopra brevemente presentato (Tabella 1).

La tensione alla condivisione degli interessi comuni, unita al processo di *learning by interacting* che sta alla base dell'attività delle CdP, fa sì che queste possano nascere a prescindere dai confini aziendali. Di seguito gli elementi identificati come di successo o possibile insuccesso delle CdP verranno utilizzati per analizzare il caso della creazione e implementazione di una Comunità di Pratica interaziendale, ossia della "Comunità di prassi delle Direzioni Sociosanitarie Orobiche".

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 1 – Fattori di successo e di insuccesso delle CdP

Fattori di successo	Fattori di insuccesso/criticità
Chiara definizione degli obiettivi	
Impresa comune (Wenger, 2006)	Intangibilità della pratica (Probst e Borzillo, 2008)
Rispetto degli obiettivi strategici (Probst e Borzillo, 2008)	
Suddivisione degli obiettivi in sub-obiettivi (Probst e Borzillo, 2008)	
Competenze personali e interazione tra gli individui	
Impegno reciproco (Wenger, 2006) e partecipazione attiva e condivisa (Davenport e Hall, 2002; Quagli, 2001; Alessandrini, 2007)	Basso livello di interazione (Probst e Borzillo, 2008)
Prassi condivisa o repertorio comune (Wenger, 2006; Alessandrini, 2007; Astrologo e Bardolino, 2013)	Rigidità delle competenze (Probst e Borzillo, 2008)
	Mancanza di identità di comunità (Probst e Borzillo, 2008)
Ambiente fortemente cooperativo (Maimone, 2007)	Ambiente competitivo (Maimone, 2007)
	Struttura gerarchico-funzionale (Maimone, 2007; Profili, 2004)
Governance	
Esistenza di uno o più comitati di *governance* (Probst e Borzillo, 2008)	Mancanza di un nucleo centrale attivamente impegnato nella CdP (Probst e Borzillo, 2008)
Identificazione di uno sponsor e di un leader (Probst e Borzillo, 2008)	
Superamento delle gerarchie formali (Probst e Borzillo, 2008)	
Strumenti e processi	
Tensione tra informalità e formalità. Intervento del *management* nella gestione della CdP (Alessandrini, 2007; Astrologo e Bardolino, 2013; Bardon e Borzillo, 2016; Borzillo, Schmitt, e Antino, 2012; Borzillo e Kaminska-Labbé, 2011).	
Consulenza esterna (Probst e Borzillo, 2008)	Autoreferenzialità della CdP e scollamento rispetto all'organizzazione formale (Maimone, 2007)
Promozioni di reti intra e inter-organizzative anche per benchmark (Probst e Borzillo, 2008)	
Accountability	
Utilizzo di un sistema di accountability (Probst e Borzillo, 2008)	
Valutazione e condivisione dei risultati (Probst e Borzillo, 2008)	
Riconoscimento e valorizzazione dei risultati ottenuti (Astrologo e Garbolino, 2013)	

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

5.3. Metodologia

Il caso della Comunità di prassi delle Direzioni Sociosanitarie Orobiche verrà analizzato con l'obiettivo di far emergere le potenzialità e i limiti dello strumento della Comunità di Pratica nella gestione dei processi di cambiamento nel settore della sanità pubblica.

Coerentemente con l'obiettivo della ricerca, lo studio del caso viene sviluppato seguendo l'approccio metodologico del *middle-range thinhing* così come proposto da Laughlin (1995). Per comprendere il fenomeno in oggetto, si è scelto lo studio sul campo di un singolo caso. La selezione non è avvenuta su basi rappresentative o statistiche ma piuttosto come esempio esplicativo di una pratica considerata singolare e innovativa (Yin, 2003 e 2009; Ryan et al., 2002).

La tecnica utilizzata è l'osservazione partecipata. In specifico, uno dei ricercatori ha lavorato all'interno dell'organizzazione per circa un anno, consentendo l'accesso diretto ad un'ampia varietà di informazioni e documenti (Junker e Hughes 1960). Gli altri due autori hanno osservato dall'esterno, cercando di interpretare in modo più oggettivo il fenomeno sotto osservazione (Benson e Hughes 1983; Davis 1973). Il periodo di osservazione, della durata di 12 mesi, ha avuto luogo da aprile 2017 ad aprile 2018.

5.4. Presentazione del caso interaziendale

5.4.1. Il contesto

Gli ultimi venticinque anni sono stati caratterizzati dal profondo cambiamento indotto dal fenomeno genericamente definito di "aziendalizzazione" della sanità e l'introduzione di meccanismi tariffari (Diagnosis Related Groups, DRG). Nel tempo, tuttavia, il contesto ha reso sempre più evidente come i bisogni del paziente non siano riferibili solo al confine della struttura ospedaliera, tipicamente rivolta alle acuzie, ma siano legati a crescenti fenomeni di cronicità e di continuità assistenziale. La Regione Lombardia con il Libro bianco del 2014 pone in evidenza l'opportunità del passaggio dalla "cura" al "prendersi cura" e la volontà di creare un modello che separi le funzioni chiave di programmazione, erogazione delle prestazioni e controllo (Regione Lombardia, 2014).

La L.R. 23/2015 "Evoluzione del sistema sociosanitario lombardo: modifiche al Titolo I e al Titolo II della legge regionale 30 dicembre 2009, n. 33 (Testo unico delle leggi regionali in materia di sanità)" dà corpo a tali

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

principi e rappresenta un importante punto di svolta nella sanità lombarda. Anche la struttura territoriale subisce profonde revisioni. Le Aziende Sanitarie Locali (ASL) vengono, infatti, trasformate in Agenzie di Tutela della Salute (ATS) diventando le articolazioni territoriali della Regione, con funzioni di programmazione e monitoraggio della spesa sanitaria e sociosanitaria, con limitate funzioni di erogazione dei servizi. Le Aziende Ospedaliere (AO) assumono la veste di Aziende Socio Sanitarie Territoriali (ASST) quali enti erogatori delle prestazioni. Ogni ASST si articola in due settori aziendali: il polo ospedaliero, che corrisponde all'Azienda Ospedaliera pre-riforma, e la rete territoriale, in cui sono confluiti tutti i servizi erogati precedentemente dalle ASL, ad eccezione di quelle espressamente attribuite alle ATS. Nasce, all'interno delle ASST, la figura del Direttore sociosanitario, responsabile della rete territoriale.

5.4.2. Le esigenze da cui nasce la Comunità di prassi delle Direzioni Sociosanitarie Orobiche

Conseguentemente a tale riforma, il territorio della provincia di Bergamo è stato suddiviso in tre distretti che fanno capo ognuno ad un'ex azienda ospedaliera (ex Azienda Ospedaliera Papa Giovanni XXIII, ex Azienda Ospedaliera Bolognini di Seriate, ex Azienda Ospedaliera Treviglio-Caravaggio). Dal conferimento del ramo territoriale, sono nate tre ASST: ASST Papa Giovanni XXIII, ASST Bergamo Est e ASST Bergamo Ovest.

All'ex ASL, oggi ATS, sono rimaste le funzioni di programmazione e *governance* strategica di tutto il territorio provinciale. Le attività legate all'erogazione dei servizi sono state cedute quasi in toto alle ASST.

Per poter affrontare al meglio tale rivoluzione culturale, le neonate Direzioni Sociosanitarie della provincia di Bergamo hanno rilevato la necessità di strutturare una tipologia di co-*governance* che potesse sostenere il cambio di passo imposto da Regione Lombardia senza creare disorientamento e disagio ai cittadini.

La sfocata figura dei Direttori Sociosanitari, dei quali la normativa si limita ad elencare i requisiti professionali, affiancata all'assegnazione degli ex servizi ASL ai poli territoriali delle ASST, infatti, avrebbe potuto comportare una disomogeneità dei servizi tra i tre distretti, in relazione alle politiche delle diverse ASST assegnatarie. Inoltre, vi era un rischio di impoverimento della rete sociosanitaria in quanto, per ovvi motivi, le ex aziende ospedaliere erano fortemente legate alla cultura sanitaria, notevolmente diversa, sia in

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

termini di prestazioni erogate che di visione della "cura", rispetto a quella sociosanitaria.

Al fine di garantire la ricomposizione dei percorsi di presa in carico dell'offerta di servizi su tutto il territorio, le quattro Direzioni Sociosanitarie provinciali hanno scelto di sviluppare una modalità di *management* strategico inter-organizzativo che le vedesse impegnate congiuntamente nel dare risposta ai bisogni dei cittadini. Una sorta di unione che avrebbe dato loro maggiore forza e potere, sia nel soddisfare efficientemente le necessità del territorio, sia nel trovare il giusto spazio all'interno delle ASST affiancandosi di diritto alla cultura e struttura sanitaria.

Le Direzioni Sociosanitarie hanno quindi strutturato una Comunità di Pratica, denominata "Comunità di prassi delle Direzioni Sociosanitarie Orobiche". Quest'ultima, pur essendo espressione di una necessità comune, è stata proposta dall'ATS di Bergamo in qualità di Agenzia a cui spetta la programmazione e la *governance* provinciale.

5.4.3. Prima formulazione della Comunità di Pratica[2]

La Comunità di prassi delle Direzioni Sociosanitarie Orobiche è stata istituita tra la fine del 2015 e l'inizio del 2016, come luogo stabile di interscambio, con l'obiettivo di favorire il miglioramento collettivo attraverso:

- la condivisione di idee, di problemi, di riflessioni e di risorse, permettendo quindi la riflessione rispetto a criticità nei processi di erogazione dei servizi e l'emergere di proposte migliorative degli stessi;
- la collaborazione nella ricerca di *best practice*, o in fase di *problem solving*, per il conseguimento di risultati che abbiano un valore aggiunto superiore a quello ottenibile attraverso una logica autoreferenziale.

Confrontarsi e supportarsi in modo costante e continuativo consente alle Direzioni Sociosanitarie di diffondere la conoscenza trasformando il *know-how* del singolo in sapere inter-organizzativo, ciò sviluppa un senso di solidarietà rispetto ai problemi e, almeno potenzialmente, una più efficace

[2] La Comunità di Pratica istituita dalle aziende bergamasche è stata denominata "Comunità di prassi". Nonostante la letteratura evidenzi differenze tra le due denominazioni, nei documenti e dall'analisi del caso emerge come la realtà costituita sia a tutti gli effetti una Comunità di Pratica. Per una più chiara rappresentazione, in questo testo, dove non diversamente specificato, verrà utilizzata la denominazione "Comunità di prassi" per identificare l'esperienza bergamasca e "Comunità di Pratica" per quanto ricondotto astrattamente alla teoria.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

risposta ai diversi problemi, generando quindi maggior valore per i singoli, per le organizzazioni e, non da ultimo, per il cittadino.

La Comunità di prassi, nella sua prima formulazione, si articolava su due livelli, uno strategico-decisionale e uno operativo, ai quali hanno accesso membri differenti della Comunità a seconda della loro qualifica professionale o della loro posizione all'interno delle quattro organizzazioni. In particolare si identificano:

1. il **Tavolo Strategico delle Direzioni Sociosanitarie** a cui partecipano il Direttore Sociosanitario dell'ATS e quelli delle tre ASST con il loro *staff* e il Direttore Sanitario dell'ATS. La sua attività si esplica nella definizione della strategia annuale, in coerenza con gli obiettivi di Regione Lombardia, e nello scambio di eventuali problematicità emerse nel processo di erogazione dei servizi o nella gestione dei *budget* al fine di prevederne eventuali azioni correttive. La motivazione *core* del Tavolo Strategico, su cui si fonda e si sorregge la Comunità di prassi, è l'ottica d'innovazione organizzativa che invoca un *know-how* da creare insieme e fornisce nuove prospettive rispetto ai processi di apprendimento e di diffusione della conoscenza all'interno delle quattro organizzazioni;
2. i **Tavoli di Miglioramento** a cui partecipano operatori delle quattro organizzazioni in funzione dell'area di competenza operativa. Tali operatori sono identificati dai Direttori Sociosanitari. Durante gli incontri i Tavoli di Miglioramento espletano i mandati assegnati dal Tavolo Strategico realizzando studi di fattibilità su nuovi progetti, stesura di procedure congiunte e/o revisione di procedure in uso. I Tavoli di Miglioramento si suddividono in corrispondenza delle differenti aree di attività.

I Tavoli di Miglioramento, anch'essi convocati da ATS, hanno la funzione più operativa. La loro attività è supportata dalla figura del coordinatore del Tavolo e dal collettore, entrambi operatori di ATS. Il primo ha funzioni riassumibili in termini di governo del Tavolo: definisce le responsabilità, favorisce la riflessione rispetto al mandato, concorda la cadenza degli incontri e la presenza di eventuali altri attori e fa da garante all'espletamento del mandato entro le tempistiche definite dal Tavolo Strategico. Il collettore, invece, ha una funzione di raccordo con il Tavolo Strategico e di segretariato quali la redazione dei verbali e la convocazione del Tavolo.

Ogni Tavolo di Miglioramento vede la partecipazione di un Direttore Sociosanitario in qualità di esperto supervisore del processo e rappresentante del Tavolo Strategico.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Durante gli incontri il Tavolo provvede ad approvare il verbale della riunione precedente e trattare i punti all'ordine del giorno.

A conclusione dei lavori, *l'output* prodotto viene consegnato al Tavolo Strategico che ne verifica la valenza e:

- lo approva, nel caso si tratti di una procedura;
- decide se presentarlo al Collegio dei Direttori Generali, nel caso si trattasse dello studio di fattibilità di un progetto innovativo.

In tal modo gli *output* emessi dai Tavoli di Miglioramento vengono trasformati in *outcome* che generano l'applicazione di modalità operative professionali omogenee a garanzia di uniformità ed equità nell'erogazione dei Livelli Essenziali di Assistenza (LEA) su tutto il territorio.

La Comunità di prassi, attraverso il suo approccio innovativo, permette una gestione orizzontale dei processi e favorisce il superamento della vecchia logica ancorata alla divisione per funzioni e strutture. Essa adotta una visione di lungo periodo e una modalità di lavoro che si prefigge di essere proattiva al fine di poter meglio soddisfare i bisogni, sempre più complessi, dei cittadini.

In tale ottica, la sua attività ha come *input* atti regionali e/o istituzionali e le criticità riscontrate sul territorio. Attraverso il suo operato essa permette l'efficientamento dei processi sociosanitari declinando *best practice* e la definizione di progetti territoriali innovativi.

La Comunità di prassi produce *output*[3] che, a seguito di approvazione e applicazione delle singole organizzazioni, si trasformano in *outcome* implementando i processi assistenziali.

L'attività della Comunità di prassi interessa tutte le aree afferenti alla Direzione Sociosanitaria quali:

- *fragilità*, che comprende tutte le attività legate alla cronicità, alle cure palliative, alla demenza, ai progetti innovativi di area come l'infermiere di comunità;
- *dipendenze*, siano esse da sostanze, da alcol, da tabacco o da gioco. Dal 2017, sulla scorta di quanto definito da Regione, questa area ricomprende anche la salute mentale;
- *disabilità*, che attiene, per esempio, alla Neuropsichiatria Infantile, alla disabilità sensoriale e all'autismo;
- *famiglia*, che si riferisce sostanzialmente alle attività consultoriali;
- *governance*, che ricomprende tutte le aree strategiche della Comunità, cioè la formazione, la qualità e gli obiettivi.

[3] Gli *output* della Comunità sono prevalentemente procedure, approvate dalle quattro organizzazioni, che declinano le *best practice* o studi di fattibilità legati a proposte di progetti innovativi che, se ritenuti a valore aggiunto, vengono presentati al Collegio dei Direttori Generali e/o in Regione Lombardia.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

5.5. Analisi del caso

Il caso osservato consente di fare alcune analisi in relazione alla letteratura e alla specificità del contesto. La presentazione dei risultati seguirà i cinque punti in cui sono stati classificati i fattori di successo e di insuccesso delle Comunità di Pratica, così come sintetizzati dalla Tabella 1.1.

5.5.1. Chiara definizione degli obiettivi

Il primo aspetto da considerare è legato alla definizione degli obiettivi strategici. La formulazione degli stessi è una fase rilevante dell'attività delle CdP formalizzate. Permette, infatti, che tali *target* siano coerenti con la strategia dell'organizzazione e che vengano compresi da tutti i partecipanti alla comunità.

Pare opportuno sottolineare che la specificità del settore in cui è nata la Comunità di prassi influisce non poco su questo aspetto. Infatti, il processo che determina la definizione degli obiettivi è fortemente condizionato da fattori esterni. Nello specifico, Regione Lombardia, al termine dell'anno precedente, emana la cosiddetta "Delibera delle regole" che preannuncia le linee guida che il legislatore intende perseguire per l'anno successivo. Tale documento non contiene obiettivi precisi né definitivi, in quanto questi vengono stabiliti in itinere con un successivo atto, ma rappresenta un importante documento di indirizzo.

Il Tavolo Strategico delle Direzioni Sociosanitarie, infatti, letta e analizzata tale delibera, declina gli obiettivi strategici interaziendali tenuto conto degli indirizzi regionali, delle criticità presenti sul territorio e dei progetti in corso dall'anno precedente. Gli obiettivi scelti congiuntamente dalle Direzioni Sociosanitarie vengono presentati alle Direzioni Generali delle singole organizzazioni e, successivamente all'approvazione, vengono declinati sulla relativa struttura organizzativa e assegnati ai singoli operatori del comparto, diventando così obiettivi comuni alle quattro organizzazioni.

Nel corso del 2017 la Comunità si è prefissata 13 macro-obiettivi che implicano in media circa 3 obiettivi ognuno. Considerata la problematicità nello stabilire degli indicatori per valutare il raggiungimento dei goal, sono state scelte delle attività. Queste ultime, in realtà, rappresentano dei sotto-obiettivi assegnabili a diversi livelli delle organizzazioni, mediamente quattro per ogni obiettivo.

In fase operativa sono state riscontrate alcune difficoltà nella gestione della totalità dei *target* in quanto sono risultati essere troppo numerosi e la

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

rendicontazione periodica, effettuata su una stessa scheda dalle quattro organizzazioni, appariva poco chiara. Quest'ultimo punto assume rilevanza se si considera che il *format* prevede una rendicontazione testuale che risulta quindi essere soggetta all'influenza di chi scrive e all'interpretazione di chi legge. Ciò ha comportato sporadici fenomeni di decremento della motivazione rispetto all'attività della Comunità di prassi. È emersa, dunque, da parte delle Direzioni Sociosanitarie, la necessità di prevedere un *format* più oggettivo e di immediata comprensione che prevedesse, ove possibile, degli indicatori di risultato numerici e significativi che esprimessero l'impatto dell'*outcome* sui processi.

Tale considerazione suggerisce come la definizione di obiettivi chiari, definiti e non troppo ampi sia un elemento chiave per il successo delle CdP, ciò a conferma di quanto presentato in letteratura. La fase di verifica e di rendicontazione degli obiettivi (*accountability*) è risultata cruciale per identificare specifiche problematicità e adottare idonei correttivi nella fase di definizione degli obiettivi.

5.5.2. Competenze personali e interazione tra gli individui

La Comunità di prassi delle Direzioni Sociosanitarie Orobiche è composta da organizzazioni che hanno, all'interno del "mercato", una posizione differente. Infatti, come definito dalla L.R. 23/2015, l'ATS svolge un ruolo di programmazione e *governance* strategica, mentre le ASST si occupano dell'erogazione delle prestazioni. Ciò implica che la Comunità di prassi è formata da un'organizzazione la cui funzione è quella di supervisione delle altre tre, le quali sono tra loro concorrenti. Questo avrebbe potuto indurre ostilità nella condivisione delle conoscenze, ma ciò non è stato rilevato. La necessità di supporto e i meccanismi di fiducia, in particolar modo a livello strategico, hanno contribuito ad arginare la possibilità che si verificassero limitazioni alla cooperazione e alla condivisione.

L'atteggiamento che ha caratterizzato tutti i Direttori Sociosanitari è stato quello della collaborazione e del confronto rispetto alle decisioni e alle problematiche emerse durante l'attività giornaliera. L'abitudine al confronto periodico, limitatamente alle esperienze effettuate, è di lungo corso nel settore, non solo a livello provinciale. Tuttavia, il fattore differenziale tra gli incontri istituzionali di raccordo e lo stile peculiare appartenente ai membri della Comunità di prassi sta nell'incontro costante, all'emergere delle criticità o delle necessità. Più che una narrazione sterile delle esperienze delle singole organizzazioni risulta essere una collaborazione continua nell'affrontare la quotidianità.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

L'impegno reciproco è evidente scorrendo la sezione dei verbali relativa alle presenze. Ad eccezione di un incontro, non vi sono riunioni dei Tavoli Strategici dove sia mancata la rappresentanza delle Direzioni Sociosanitarie, nella figura del Direttore o di un membro del suo *staff*. Il tasso di presenza è superiore al 94%.

Dai verbali si evince che il Tavolo Strategico si è incontrato 17 volte nei 12 mesi del 2017, quindi ha effettuato un incontro ogni circa tre settimane. Con particolare riferimento al Tavolo Strategico, è stata riscontrata la volontà comune di orientarsi verso la logica di miglioramento continuo, di sostenere l'integrazione e la cooperazione tra gli attori del sistema.

Le modalità di approccio al problema o, più in generale, all'operatività vengono sempre discusse nel Tavolo Strategico e approvate successivamente tramite la validazione del verbale di ogni riunione. La redazione e condivisione dei verbali ha, inoltre, garantito che tutti i membri della Comunità fossero a conoscenza delle informazioni, a seconda dell'area di competenza e della funzione che ricoprivano nelle rispettive organizzazioni. L'ordine del giorno degli incontri del Tavolo Strategico, in cui vengono esplicitati i problemi e le tematiche da approfondire coerentemente con le necessità del territorio e le eventuali proposte avanzate dalle ASST, è definito da ATS tramite un incontro di semplice raccordo tra il Direttore Sociosanitario e il suo *staff*. Esso viene comunque stilato considerando le eventuali proposte provenienti dalle Direzioni Sociosanitarie delle ASST.

Dalla lettura dei verbali degli incontri del Tavolo Strategico è possibile notare che le discussioni vengono affrontate, a meno di richieste specifiche da parte dei partecipanti, senza alcun preambolo iniziale che ricordi le decisioni o le considerazioni precedenti. La possibilità di prepararsi sulle tematiche all'ordine del giorno e, eventualmente, di accedere estemporaneamente alle informazioni è garantita dall'*Agenda Setting* (di seguito verranno approfonditi gli strumenti a sostegno della CdP).

Tale approfondimento non può essere effettuato per i Tavoli di Miglioramento per l'assenza di verbali formalizzati. È però possibile notare che le Comunità di Pratica sviluppate nei Tavoli di Miglioramento hanno maturato un gergo comune, spesso caratterizzato da sigle o da riferimenti normativi, che permette ai partecipanti di poter favorire la comprensione durante i colloqui. Inoltre, sono stati creati strumenti, come la "Procedura relativa alla documentazione interaziendale", che hanno la funzione di codificare *format* condivisi in modo che venga facilitato l'accesso alle informazioni e alle conoscenze.

La letteratura sulle CdP suggerisce di analizzare la velocità del flusso di informazioni quale fattore di successo delle comunità. Questo elemento è influenzato negativamente dalla cultura burocratica tipicamente riscontrabile in

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

questo tipo di organizzazioni. Considerato tale influsso, è possibile riscontrare che attraverso l'attività della Comunità di prassi c'è stata una lieve accelerazione del flusso informativo. A titolo esemplificativo, si fa riferimento al frequente e diretto scambio di informazioni in merito alle deliberazioni e alle procedure vigenti tra gli Uffici Qualità Aziendali durante gli incontri del Tavolo di Miglioramento dedicato alla qualità. Quest'ultimo, infatti, ha permesso il contatto diretto tra tutti gli operatori delle singole organizzazioni favorendo lo scambio informale di informazioni in merito allo stato di avanzamento del processo legato alla deliberazione delle procedure, all'utilizzo delle stesse e alle criticità che presentano una volta applicate a livello operativo.

Considerata la situazione di partenza e la difficoltà di slegarsi dalla logica burocratica intrinseca nelle organizzazioni, è possibile asserire che l'introduzione di una Comunità di Pratica ha contribuito a rendere più flessibile e fluida l'interazione tra i diversi individui e le diverse organizzazioni. Questo è particolarmente vero a livello di Tavolo Strategico, dove non vi è alcuna ostilità nella condivisione delle informazioni, all'interno dei Tavoli di Miglioramento si sono invece rilevate alcune resistenze principalmente legate alla novità dei processi e della modalità di lavoro.

La difficoltà di condivisione delle conoscenze potrebbe essere conseguenza, così come vorrebbe la teoria delle CdP, della partecipazione non spontanea agli incontri dei Tavoli di Miglioramento. Infatti, se tra i Direttori Sociosanitari si sono sviluppati meccanismi di fiducia che hanno favorito anche l'informalità dei contatti all'interno della Comunità, ciò è avvenuto in misura minore tra gli altri membri.

Sebbene l'aspettativa di reciprocità e i rapporti di fiducia fatichino ad instaurarsi all'interno dei Tavoli di Miglioramento, questi possono essere incrementati mediante l'utilizzo di sistemi che influiscono sulla motivazione dei membri. Attualmente la Comunità di prassi utilizza incentivi monetari per stimolare il raggiungimento degli obiettivi strategici. Tuttavia, come evidenziato da Davenport e Hall (2002), è necessario considerare che la condivisione della conoscenza non può avvenire come imposizione, ma può solo essere stimolata. Infatti, l'utilizzo di incentivi economici può non essere sufficiente in quanto il *knowledge sharing* comporta un lento cambiamento culturale.

La complessità della gestione del flusso di conoscenza all'interno della Comunità porta a sostenere, almeno parzialmente, la tesi esposta da Profili (2004). L'autore ritiene, infatti, che la condivisione spontanea delle conoscenze che caratterizza le CdP possa difficilmente verificarsi nel rispetto delle gerarchie formali. Nonostante ciò, i segni e gli stimoli decisamente positivi osservati a livello del Tavolo Strategico lasciano presagire tutte le potenzialità delle CdP nell'accelerare la trasformazione in atto nel settore

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

pubblico, diffondendo con maggiore rapidità le conoscenze e fornendo uno spazio di confronto tra i membri che si trovano a dover affrontare le difficoltà legate al rilevante cambio di passo culturale (Bonaretti e Codara, 2001).

5.5.3. Governance

Tra i fattori critici per il successo delle CdP Probst e Borzillo (2008) ne individuano quattro legati al ruolo dei partecipanti alla comunità o, più genericamente, alla struttura organizzativa. Ciò assume particolare rilevanza nel caso specifico considerato che:

- la Comunità di prassi nasce in un contesto manageriale inter-organizzativo;
- le organizzazioni che vi partecipano non hanno, così come definito dalla L.R. 23/2015, posizioni paritarie;
- la cultura fortemente insita nelle organizzazioni è di tipo formale-burocratico;
- la partecipazione all'interno della Comunità di prassi non è spontanea, ma segue la gerarchia interna delle organizzazioni ed è "imposta" dai Direttori.

Dall'analisi della struttura e del processo di attività della Comunità di prassi emerge chiaramente come la Comunità sia fortemente sbilanciata verso le Direzioni Sociosanitarie. È prova di ciò la partecipazione dei Direttori ai Tavoli di Miglioramento con finalità di supervisione dei processi.

Nella prima formulazione i diversi ruoli e le rispettive funzioni che vengono definiti dalla teoria delle CdP convergono tutti all'interno del Tavolo Strategico dei Direttori Sociosanitari. Unica eccezione è l'identificazione del Direttore Sociosanitario ATS come coordinatore della Comunità, ciò appare coerente con quanto definito dalla normativa.

Tuttavia, è doveroso sottolineare che il coinvolgimento di più organizzazioni incrementa la complessità dell'identificazione dei ruoli. Si prenda ad esempio la funzione dello *sponsor*. Quest'ultima potrebbe essere svolta dal Direttore Sociosanitario dell'ATS in quanto rappresentante dell'organizzazione deputata alla *governance* del sistema provinciale, ma tale figura non ha influenza reale all'interno delle ASST per fare in modo che il Direttore Generale di ogni singola azienda decida di supportare la Comunità di prassi. Ne consegue che, per questioni legate alla loro afferenza gerarchica, ogni

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Direttore Sociosanitario dovrebbe svolgere (e di fatto svolge) il ruolo di *sponsor* all'interno della propria organizzazione[4].

In specifico, all'interno della Comunità di Prassi, i Direttori Sociosanitari sono chiamati a:

- sostenere e partecipare all'attività della Comunità data la sua valenza strategica nell'ottica di una risposta univoca, equi-accessibile ed efficiente ai cittadini;
- promuovere i suoi risultati nelle rispettive organizzazioni;
- adottare logiche di *problem solving* condiviso;
- sostenere l'implementazione delle *best practice* definite all'interno della Comunità;
- nominare i partecipanti ai Tavoli di Miglioramento (poi dei Gruppi di Lavoro) considerando la competenza tecnica, l'interesse e la sensibilità all'argomento oggetto dell'approfondimento;
- favorire la collaborazione tra il personale delle rispettive organizzazioni chiamato a partecipare alla Comunità di prassi.

Dal confronto di tali responsabilità con i ruoli e le rispettive funzioni così come indicati nella teoria delle CdP emerge che il Tavolo Strategico assume all'interno della Comunità di prassi una funzione assimilabile a quella del Comitato di g*overnance*. Spetta a quest'ultimo, infatti, la valutazione dell'attività della CdP al fine di verificarne la coerenza con la strategia dell'organizzazione e la presentazione dei risultati al *management*. Anche il monitoraggio dei Tavoli di Miglioramento (e poi dei Gruppi di Lavoro) in capo alle Direzioni Sociosanitarie coincide con il ruolo del Comitato di *governance* al quale fa capo la gestione delle sotto-CdP.

Come più sopra evidenziato, ai Direttori Sociosanitari è conferita anche la funzione, che la teoria delle CdP pone sotto la responsabilità dello *sponsor*¸ di pubblicizzare i risultati della Comunità in particolar modo nei confronti delle organizzazioni. Tale scostamento rispetto alla teoria è frutto dell'ambiente gerarchico in cui è nata la Comunità di prassi. Considerata la necessità di rispettare i gradi così come assegnati all'interno delle organizzazioni, l'allontanamento rispetto ai canoni teorici, che si riferiscono principalmente ad aziende private, può essere considerato accettabile.

Nel caso di studio pare, inoltre, evidente che il nucleo della CdP coincida con il Tavolo Strategico. I Direttori Sociosanitari risultano, infatti, i membri più attivi e motivati della Comunità e che maggiormente hanno sviluppato

[4] Il rispetto delle gerarchie organizzative risulta essere un punto molto influente in merito alla partecipazione nella Comunità di prassi. Infatti, i membri vengono prevalentemente coinvolti a seconda della loro posizione organizzativa e non alla loro reale propensione alla cooperazione e alla condivisione delle informazioni.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

senso di appartenenza alla stessa. Tale deduzione appare scontata se si considera che la Comunità di prassi nasce per rispondere a un'esigenza strategico-organizzativa degli stessi Direttori Sociosanitari.

Particolare attenzione merita la figura del *leader* della CdP. Nel rispetto della teoria delle Comunità di pratica, tale ruolo dovrebbe definirsi spontaneamente all'interno della comunità. Il *leader* rappresenta colui cha la comunità stessa sceglie come riferimento al fine di:

- guidare la comunità;
- motivare e spronare la partecipazione;
- sostenere l'integrazione e la cooperazione tra i membri.

Sulla sua figura spesso può ricadere la responsabilità della comunità in quanto egli convoca e modera gli incontri della stessa agevolando la diffusione delle conoscenze.

Nel caso di studio tale ruolo corrisponde a quello del Direttore Sociosanitario dell'ATS. Questo potrebbe essere motivabile con la funzione che la L.R. 23/2015 assegna all'organizzazione che egli rappresenta. Durante il periodo di osservazione della Comunità di prassi è, tuttavia, stato rilevato che il ruolo di *leader* in capo al Direttore della suddetta organizzazione è riconosciuto all'interno del Tavolo Strategico non solo per mera attuazione normativa. Ad oggi, dunque, imposizione normativa, teoria delle CdP e realtà della Comunità di prassi coincidono. Viene, dunque, spontaneo chiedersi come potrebbe evolvere tale aspetto nel caso in cui ciò non dovesse più verificarsi.

5.5.4. Strumenti e processi

Lo scambio di informazioni e di *know-how* tra i membri della Comunità di prassi si verifica attraverso tre forme di scambio:

- *face to face*, durante i momenti di incontro prefissati tra membri che operano nello stesso servizio;
- per via telematica durante l'operatività giornaliera;
- attraverso strumenti di cui la Comunità si è dotata.

Le Direzioni Sociosanitarie hanno sviluppato due supporti tecnologici, l'*Agenda Setting* e il *Dashboard*, che consentono l'uno di verificare l'attività della Comunità stessa, l'altro di monitorare l'erogazione di servizi sul territorio.

Un altro "strumento" fondamentale per l'attività della Comunità di prassi è la formazione strategica e operativa che le Direzioni Sociosanitarie delineano annualmente al fine di incrementare la conoscenza sia degli operatori che partecipano alla Comunità sia di quelli che non ne fanno parte.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

L'Agenda Setting

L'*Agenda Setting* è uno strumento di lavoro dei Direttori Sociosanitari che consente di accedere in qualsiasi momento a documenti strategici e non, quali schede obiettivo e procedure, e al *planning* di lavoro della Comunità che evidenzia, in relazione alle differenti aree, lo stato di avanzamento degli obiettivi strategici.

Nello specifico la piattaforma è suddivisa in due aree: la prima contiene il *planning* e i documenti di riferimento (verbali dei Tavoli Strategici e documentazione utilizzata negli stessi); mentre la seconda contiene la documentazione di interesse (normativa, procedure, analisi e rendiconti di monitoraggio) divisa per aree tematiche sociosanitarie.

Il *planning* è composto da un quadro sinottico con riferimento temporale, che evidenzia le scadenze dell'attività di monitoraggio, delle fasi dei processi relativi alle macro-aree e da *sotto-planning* specifici per ogni area che evidenziano gli *step* delle varie prestazioni/attività. All'interno del *planning* è possibile inserire collegamenti ai singoli documenti o alle relative cartelle.

L'*Agenda Setting* viene aggiornata costantemente con l'inserimento di "*alert*" che, inviando una *mail*, ricordano le scadenze ai Direttori Sociosanitari e ai membri dei loro *staff* che ne hanno accesso. Lo stato di avanzamento dell'attività in relazione agli obiettivi strategici è, invece, aggiornato trimestralmente.

Il Dashboard

Il *Dashboard* è uno strumento creato per visualizzare, monitorare ed estrarre indicatori di attività in relazione ad una specifica area sociosanitaria. È fruibile dai membri della Comunità specificatamente abilitati.

È possibile accedere tramite due modalità: *Explorer* o *Human Network*. La prima consente la visualizzazione di indicatori di attività, economici e non, che possono essere ripuliti utilizzando appositi filtri come l'area geografica, il sesso degli utenti o lo specifico servizio erogato.

La modalità *Human Network*, invece, consente di visualizzare graficamente la rete d'interazione cittadino-operatori con la possibilità di approfondire quali prestazioni sono state erogate, quali figure professionali sono state richieste e quali Enti sono coinvolti.

La formazione condivisa

Un altro "strumento" di diffusione della conoscenza è la formazione interorganizzativa che viene realizzata mediante l'impego di risorse di *budget* condivise delle quattro Direzioni Sociosanitarie.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

La proposta viene redatta annualmente considerando le linee guida di Regione Lombardia, le aree che necessitano di approfondimenti e gli eventuali argomenti che possono dare spunti di riflessione in termini innovativi. Comprende *workshop* legati ad aree strategiche o di interesse strategico-organizzativo ed interventi legati ad aree specifiche e all'operatività.

I percorsi formativi possono essere sviluppati come formazione frontale o partecipata e possono coinvolgere tutti i dipendenti delle quattro organizzazioni, degli enti del sistema o essere aperti a chiunque sia interessato. A seguito dell'approvazione da parte dei Direttori Generali delle quattro organizzazioni, il percorso formativo viene inserito nel Piano Formativo dell'ATS e delle ASST.

La formazione è considerata dalla Comunità di prassi una leva strategica in quanto consente la creazione di nuova conoscenza e lo stimolo a nuovi approcci e idee innovative tramite l'intervento di formatori qualificati e di alto profilo.

Il sostegno da parte di formatori esterni che possano fornire nuove idee incrementando la creatività della comunità è visto come uno dei fattori critici di successo delle CdP, su questo tema la Comunità di prassi sembra quindi particolarmente attenta.

Un aspetto su cui, invece, si rilevano maggiori criticità risulta essere la necessità di promuovere e sostenere reti inter-organizzative che favoriscono il *benchmark* e la ricerca di *best practice*.

Nel caso in specifico, tale confronto risulta, al momento, difficilmente praticabile per l'assenza di esperienze simili nell'ambito sanitario pubblico. Potrebbe essere però estremamente interessante verificare se i risultati in termini di *performance* e di soddisfazione del cittadino siano effettivamente migliori rispetto a quelli ottenuti da sistemi di *governance* territoriale strutturati in modo diverso. Rimane però sempre una criticità legata alla peculiarità delle prestazioni sociosanitarie. Spesso è, infatti, difficile valutarle in termini di efficienza e di efficacia in quanto sono legate prevalentemente a bisogni complessi. A ciò si aggiungono la partecipazione di più attori nell'erogazione della prestazione e il coinvolgimento dell'utente che rendono ancora più ardua una valutazione comparata già di per sé complicata.

Queste considerazioni aprono all'ultimo elemento oggetto di analisi, ossia l'*accountability.*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

5.5.5. Accountability

La capacità di valutare l'appropriatezza delle proprie azioni, varia a seconda che si consideri solo il Tavolo Strategico o tutta la Comunità di prassi. Infatti, la logica manageriale dei Direttori Sociosanitari favorisce una valutazione positiva, ma a livello complessivo è evidente la mancanza di una propensione all'*accountability* e alla visione per processi.

Il Tavolo Strategico, supportato dallo strumento *Agenda Setting*, attua semestralmente *follow up* per verificare lo stato di avanzamento rispetto agli obiettivi strategici definiti. Nello specifico, viene valutata l'efficienza delle decisioni adottate avvalendosi di indicatori che evidenzino la qualità, l'equità e le performance organizzative.

La finalità dei momenti di *follow up* è duplice:

- verificare i processi adottati dal Tavolo Strategico al fine di prevedere un'implementazione nell'ottica del miglioramento continuo;
- monitorare lo stato di avanzamento dell'attività della Comunità di prassi in relazione alla produzione degli *outcome* pianificati.

Alla fase di *follow up* degli obiettivi interaziendali segue la rendicontazione dello stato dell'arte in un apposito *format*. Tale documentazione viene aggiornata da tutte e quattro le organizzazioni a seconda delle rispettive responsabilità. Alle schede compilate vengono allegati documenti che dimostrino il raggiungimento dell'obiettivo o lo stato di avanzamento dell'attività dichiarato.

Nel caso in cui l'obiettivo o lo *step* di avanzamento programmato non siano stati raggiunti, il Tavolo Strategico, analizzate le barriere all'ottenimento dell'*output/outcome*, provvede a predisporre eventuali azioni correttive o a sollecitare gli assegnatari dello specifico obiettivo.

Attraverso il processo circolare che caratterizza la Comunità di prassi, le Direzioni Sociosanitarie hanno cercato di creare un luogo che permetta loro di essere maggiormente flessibili rispetto alle esigenze, sempre più articolate e complesse, del territorio. Al fine di soddisfare queste ultime in modo più rapido, efficace ed efficiente la Comunità si dovrebbe configurare come un *open space* manageriale che, propenso ad un approccio *bottom up*, parte dalla consapevolezza che, lavorando come un sistema realmente integrato, è possibile generare un potenziale di capitale intellettuale e professionale esponenzialmente superiore.

Tale sistema, sicuramente molto ben organizzato, non è però immune da problematicità. In merito alle criticità strettamente legate alla pratica, che, in particolare, Astrologo e Garbolino (2013) hanno teorizzato, sono state riscontrate sia un eccesso di zelo nella raccolta dei documenti e delle infor-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

mazioni che un atteggiamento dispersivo che ha comportato la mancanza di documentazione.

Il primo caso è rilevabile in merito alla gestione dell'*Agenda Setting*, la cui struttura prevede che uno stesso documento vada caricato all'interno di più cartelle, mentre la criticità maggiore è riscontrabile nuovamente nella poca propensione dei Tavoli di Miglioramento alla rendicontazione. Infatti, è uso comune presentare l'*output* al Tavolo Strategico, ma non monitorare l'avanzamento del processo di lavoro oppure produrre documentazione prolissa ma non significativa in termini di valutazione del risultato. Ciò ha causato difficoltà da parte delle Direzioni nel monitoraggio delle attività e nella verifica dello stato dell'arte.

La radicata cultura burocratica che spesso rende difficile il reperimento di informazioni che siano significative a livello di *accountability* certamente influisce anche su questo aspetto.

Da qui nasce la necessità di apportare delle modifiche alla struttura originariamente pensata. In modo particolare, si decide di trasformare il Tavolo di Miglioramento della Qualità Interaziendale in un organo definitivo che si colloca in *staff* al Tavolo Strategico svolgendo attività di monitoraggio dei processi e di supervisione dei Tavoli di Miglioramento (trasformati poi in Gruppi di Lavoro) durante la stesura della documentazione interaziendale.

5.5.6. Evoluzione della struttura organizzativa

Tenuto conto delle criticità rilevate, delle problematicità emerse e delle nuove esigenze di contesto, la Comunità di prassi si è lentamente evoluta verso una nuova struttura che dovrebbe, almeno teoricamente, favorire ulteriormente la condivisione delle conoscenze e il flusso informativo.

Inoltre, la forte presenza delle Direzioni Sociosanitarie nella struttura organizzativa iniziale della Comunità di prassi era facilmente comprensibile se si considera il contesto generale delineato dalla L.R. 23/2015. La necessità di integrare i servizi sociosanitari all'interno delle ASST e la nuova figura, per altro poco chiaramente definita dal legislatore, del Direttore Sociosanitario comportavano l'estremo bisogno di comprendere molti aspetti che risultavano, ai tempi della strutturazione della Comunità di prassi, alquanto confusi. Oggi, a quasi tre anni dalla riforma sanitaria lombarda, il contesto appare più limpido: le singole ASST hanno provveduto alla riorganizzazione aziendale e la figura del Direttore Sociosanitario ha assunto una sua collocazione all'interno delle organizzazioni. Da ciò, è emersa la necessità dei

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Direttori di slegarsi dai Tavoli di Miglioramento e di concentrarsi sulle decisioni strategiche di competenza.

Tali considerazioni hanno comportato la ristrutturazione della Comunità di prassi favorendo, seppur con tutte le cautele precedentemente citate, la definizione di ruoli e delle relative funzioni più coerente con la teoria delle CdP.

La modifica apportata nei primi mesi del 2018 ha coinvolto l'organigramma e il processo di attività della Comunità di prassi, non ha invece influito né sul modello di *management*, né sugli strumenti a supporto della comunità.

In particolare, il Tavolo di Miglioramento della Qualità Interaziendale è stato trasformato in Tavolo fisso in *staff* al Tavolo Strategico delineando una nuova struttura organizzativa. I vecchi Tavoli di Miglioramento sono stati trasformati in Gruppi di Lavoro (permanenti e "*in Time*").

La nuova struttura influisce sul processo di attività della Comunità e permette di identificare chiaramente:

- l'organismo decisionale, ossia il Tavolo Strategico;
- quello di supporto al monitoraggio dell'attività, ossia il Tavolo Qualità Interaziendale (TQI);
- i gruppi operativi, suddivisi in Gruppi di Lavoro (GdL), permanenti e "*in Time*".

Nello specifico, il Tavolo Qualità Interaziendale è composto da personale degli Uffici Qualità Aziendali delle quattro organizzazioni e si occupa di:

- mappatura, analisi e supporto all'implementazione dei processi sociosanitari;
- monitoraggio dei processi interni della Comunità di prassi;
- supporto alla redazione della documentazione interaziendale;
- effettuare *audit* interaziendali;
- effettuare il riesame della Comunità di prassi.

In relazione alla sua funzione di monitoraggio dell'attività della Comunità di prassi il TQI assume ruolo di supporto al Tavolo Strategico nella definizione della strategia, in quanto la sua funzione permette di evidenziare aree critiche da implementare o punti di forza da mantenere.

I Gruppi di Lavoro costituiscono il cuore operativo della Comunità. Nello specifico quelli permanenti si occupano di monitoraggio dell'appropriatezza delle attività, definizione di *best practice* e aggiornamento della documentazione. I Gruppi "*in Time*", invece, vengono costituiti per effettuare approfondimenti teorici, studi di fattibilità o sviluppo di progetti innovativi.

La nuova strutturazione implica una modifica nelle relazioni che intercorrono tra gli organi della Comunità stessa. Il processo della Comunità di prassi

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

si sviluppa, infatti, in modo circolare. Si origina dalla definizione degli obiettivi da parte del Tavolo Strategico, prosegue con l'attività specifica del Tavolo e con l'assegnazione dei mandati ai Gruppi di Lavoro e si conclude con l'emissione dell'*outcome* da parte del Tavolo stesso.

In qualità di partecipanti alla Comunità di prassi i componenti del TQI e dei Gruppi di Lavoro hanno la responsabilità di interagire con i colleghi delle altre organizzazioni al fine di definire *best practice* condivise che rispondano ai bisogni dei cittadini. Inoltre, hanno la responsabilità di adempiere ai mandati assegnati dal Tavolo Strategico nelle modalità e nei tempi previsti.

Appare chiaro che tutto il personale coinvolto nell'attività della Comunità di prassi ricopra la posizione che la teoria delle CdP definisce come partecipazione periferica. L'impegno dei membri e la loro motivazione rispetto all'argomento fa sì che essi abbiano una maggior relazione con il Tavolo Strategico. In tal senso i partecipanti dei GdL e del TQI si muovono lungo la traiettoria della partecipazione verso il nucleo della Comunità.

Particolare attenzione merita la posizione dei partecipanti al TQI. Essi, coerentemente alla posizione di *staff* del Tavolo stesso, assumono una funzione di collegamento tra le conoscenze generate dai GdL e le Direzioni Sociosanitarie. Nella logica del miglioramento continuo, a cui la Comunità di prassi si ispira, è stata assegnata loro la responsabilità di partecipare ai GdL al fine di:

- favorire la riflessione rispetto al mandato;
- monitorare il processo di lavoro del GdL;
- facilitare il processo di raggiungimento dell'obiettivo e garantire la coerente attuazione del mandato nei tempi previsti;
- supportare, per la componente formale, il GdL nell'eventuale stesura delle procedure.

Le responsabilità dei componenti del TQI, tuttavia, vanno oltre i meri adempimenti pratici all'interno della Comunità. Ad essi, infatti, competono responsabilità "ponte" tra la Comunità di prassi e le organizzazioni. Più nel dettaglio hanno il compito di:

- diffondere la qualità come valore aziendale e interaziendale;
- collaborare per migliorare l'efficienza, l'efficacia dei processi sociosanitari;
- svolgere l'attività affinché possa essere di supporto, ma anche di input alle Direzioni Sociosanitarie nel definire le strategie;
- fare da connettori tra il TQI e l'organizzazione di appartenenza.

Confrontando le attività in capo al Tavolo Qualità Interaziendale e le responsabilità dei suoi partecipanti con la descrizione che la teoria delle CdP

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

offre, è possibile sostenere il TQI sta progressivamente assumendo il ruolo di *sponsor*.

5.6. Conclusioni

«La pubblica amministrazione è un soggetto che agisce non nel proprio interesse ma nell'"interesse pubblico" […]. Se questo è vero, ed è vero che questa è la ragion d'essere dell'amministrazione, allora la qualità dell'amministrazione sta nel sapere seguire, comprendere ed adeguarsi alle esigenze della società di cui è parte» (Cozzi, 2008, p. 33).

Cambiamento e qualità sono fattori strettamente interconnessi. Nel caso specifico, è impossibile pensare ad una pubblica amministrazione di qualità che resti immutata nel tempo. Tuttavia, il cambiamento si configura come un processo in cui è necessario identificare una modalità di avvio e i fattori che possono mantenerlo vitale sostenendolo nel tempo.

Gli artefici del cambiamento nelle pubbliche amministrazioni sono le persone, dipendenti e gli *stakeholder*.

Nel tentativo di governare la complessità introdotta da questa nuova visione acquistano esponenzialmente rilievo l'*asset* della conoscenza, sia essa intesa come competenza individuale che organizzativa, e l'interazione sociale tra gli attori del settore.

Affinché i diversi componenti del sistema operino in modo coordinato e unitario sono necessari un alto grado di interazione che favorisca il "processo di convergenza" e la consapevolezza comune di quali siano i bisogni, espressi e non, dei cittadini.

Il cambiamento richiesto è legato alla capacità «di rispondere ai bisogni di realtà sociali in continuo mutamento, che tendono a farsi più complesse» (Cozzi, 2008, p. 53).

Il caso studiato si posiziona in un contesto pubblico in profondo cambiamento, sia per ragioni normative, sia per i bisogni della popolazione, radicalmente diversi rispetto al passato. Entrambe queste spinte sollecitano risposte innovative da parte degli attori del sistema. L'analisi ha fatto emergere come una CdP interorganizzativa possa essere uno strumento che favorisce la condivisione di esperienze, lo sviluppo e la diffusione di conoscenza.

È risultato piuttosto evidente come alcuni elementi, quale ad esempio la strutturazione gerarchica delle aziende di provenienza, abbiano influito sui meccanismi di funzionamento e sulla diffusione del flusso di conoscenza. Gli obiettivi individuati sono stati molto numerosi e riguardanti tematiche molto ampie e diverse.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Al contempo, sono emerse alcune caratteristiche che hanno consentito alla CdP di raggiungere risultati di interesse. Ad esempio, nonostante la numerosità degli obiettivi, la chiarezza nella loro definizione e disarticolazione, unita al fatto che prevedevano il coinvolgimento di figure aziendali appropriate, ha permesso di dare fluidità all'operatività della CdP e, conseguentemente, alle quattro aziende sociosanitarie. Inoltre, la valenza fortemente strategica connessa fin dall'origine alla CdP è stato un fattore importante, così come la relazione di fiducia all'interno del Tavolo Strategico che ha comunque guidato anche i più operativi Tavoli di Miglioramento. La scelta di alcuni strumenti di supporto, come la formazione interaziendale, ha assunto, anche verso le singole aziende, un valore di coesione e ha reso chiaro l'intento complessivo.

Rispetto alla teoria è possibile sostenere come, anche in un contesto piuttosto rigido e burocratico, una CdP può contribuire ad attivare meccanismi di condivisione e di cambiamento anche a livello interaziendale. Ciò che assume rilevanza in questi contesti è la capacità di bilanciare in modo appropriato i rigidi meccanismi di funzionamento delle aziende con la spontaneità e informalità delle CdP. In tal senso giocano un ruolo determinante le figure che assumono i vari ruoli di *sponsor*, *leader* etc. e, nel caso di specie, le forme parzialmente condivise degli stessi ruoli.

L'evoluzione organizzativa della CdP conferma, rispetto alla teoria, il fatto che tali forme di cooperazione si modulano e si ricompongono in relazione alle forze interne e agli stimoli delle organizzazioni di provenienza.

Ponendosi in una prospettiva futura si potrebbe immaginare un'apertura delle sub-comunità a tutti gli *stakeholder*, al fine di coinvolgere e integrare tutti gli attori che possono avere un'influenza sui processi, così come sperimentato da alcune esperienze analizzate in letteratura (Shaw et al., 2013; Gabbay et al., 2003; Ogden et al., 2014; Anderson-Carpenter et al., 2014). Si pensi, a titolo esemplificativo, ad una grande comunità per la prevenzione delle dipendenze in cui partecipano anche educatori, insegnati, singoli cittadini che sono interessati all'argomento. In quest'ottica la Comunità di prassi, favorendo il cambiamento culturale degli operatori delle organizzazioni, si pone come un piccolo passo verso tale possibile evoluzione. CdP «*may be used by organizations to counteract slow-moving hierarchies and potentially provide significant benefits to the organization in managing change*» (Garavan, 2007, p. 35).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Bibliografia

Alessandrini G. (a cura di) (2007), *Comunità di pratica e società della conoscenza*, Roma, Carocci.

Anderson-Carpenter K., Watson-Thompson J., Jones M., e Chaney L. (2014), "Using Communities of Practice to Support Implementation of Evidence-Based Prevention Strategies", *Journal of Community Practice,* 22(1-2), pp. 176-188.

Astrologo D. e Garbolino F. (2013), *La conoscenza partecipata*, Milano, Egea.

Bardon T. e Borzillo S. (2016), "Communities of practice: Control or Autonomy", *Journal of Business Strategy*, 37(1), pp. 11-18.

Benson D. e Hughes J.A. (1983), *The perspective of ethnomethodology*, Longman Publishing Group.

Bonaretti M. e Codara L. (2001), Il Progetto *Ripensare il Lavoro Pubblico*: riflessioni su un'esperienza di sostegno all'innovazione, in Bonaretti M. e Codara L., *Ripensare il lavoro pubblico. Come gestire le risorse umane e la contrattazione nelle amministrazioni pubbliche. Dipartimento della Funzione Pubblica*. Ufficio per l'innovazione delle pubbliche amministrazioni.

Borzillo S., Aznar S. e Schmit A. (2011), "A journey through communities of practice: How and why members move from periphery to the core", *European Management Journal*, 29, pp. 25 - 42.

Borzillo S. e Kaminska-Labbé R. (2011), "Step-in or Step-out: Supporting Innovation Through Communities of Practice", *Journal of Business Strategy*, 32 (3), pp. 29-36.

Borzillo S., Schmitt A. e Antino M. (2012), Communities of Practice: Keeping the Company Agile", *Journal of Business Strategy*, 33 (6), pp. 22-30.

Cozzi T. (2008), *Le competenze manageriali tra pubblica amministrazione, imprese e non-profit.* Bari, Cacucci.

Davenport E. e Hall H. (2002), "Organizational Knowledge and Communities of Practice", *Annual Review of Information Science and Technology* (ARIST), 36, pp. 171-227.

Davis F. (1973), "The Martian and the convert: Ontological polarities in social research", *Urban Life and Culture*, 2(3), pp. 333-343.

Fabbri L. (2007), *Comunità di pratiche e apprendimento riflessivo*, Roma, Carocci.

Gabbay J., Ie May A., Jefferson A., Webb D., Lovelock R., Powell J., e Lathlean J. (2003), "A Case Study of Knowledge Management in Multi-Agency Consumer-Informed 'Communities of Practice' Implication for Evidence-Based Policy Development in Health and Social Services", *Health: an Interdisciplinary Journal for the Social Study of Health, Illness and Medicine,* 7(3), pp. 283-310.

Garavan T. (2007), "Managing Intentionally Created Communities of Practice for Knowledge Sourcing Across Organizational Boundaries: Insights on the Role of the CoP", *Learning Organization,* 14(1), pp. 34-49.

Handley K., Sturdy A., Fincham R. e Clark T. (2006), "Within and Beyond Communities of Practice: Making Sense of Learning Throgh Participation, Identity and Practice", *Journal of Management Studies*, 43(3), pp. 641-653.

Junker B.H. e Hughes E.C. (1960), *Field work: An introduction to the social science*, University of Chicago Press.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Keast R. e Mandell M. (2014), "The collaborative push: moving beyond rhetoric and gaining evidence", *Journal of Management and Governance*, 18, pp. 9-28.
Laughlin R.C. (1995), "Empirical research in accounting: alternative approaches and a case for "middle-range" thinking", *Accounting, Auditing e Accountability Journal*, 8(1), pp. 63-87.
Lave J. e Wenger E. (1991), *Situated learning: legitimate, peripheral participation*, Cambridge University Press.
Maimone F. (2007), *Dalla reta al silos. Modelli per comunicare e gestire la conoscenza nelle organizzazioni "flessibili"*, Milano, FrancoAngeli.
Ogden J., Morrison K. e Hardee, K. (2014), "Social Capital to Strengthen Health Policy and Health Systems", *Health Policy and Planning*, 29(8), pp. 1075-1085.
Probst G. e Borzillo S. (2008), "Why communities of practice succeed and why they fail", *European Management Journal*, 26, pp. 335-347.
Profili S. (2004), *Il knowledge management*, Milano, FrancoAngeli.
Quagli A. (2001), *Knowledge management. La gestione della conoscenza aziendale. Il caso CAP Gemini Ernst e Young*, Milano, Egea.
Ryan B., Scapens R.W. e Theobald M. (2002), *Research Method e Methodology in Finance e Accounting*, Second Edition, London: Thomson Learning.
Shaw L., Jennings M., Poost-Foroosh L., Hodgins H. e Kuchar A. (2013), "Innovation in Workplace Accessibility and Accomodation for Person with Earing Loss: Using Social Networking and Community of Oractice Theory to Promote Knowledge Exchange and Change", *IOS Press,* 46(2), pp. 221-229.
Snowden D. (2002), "Complex Acts of Knowing: Paradox and Descriptive Self Awareness", *Journal of Knowledge Management*, 6(2), pp. 100-111.
Wenger E.C. (1998), *Communities of practice: learning, meaning, and identity*, Cambridge University Press.
Wenger E.C. (2004), "Knowledge management as a doughnut: shaping your knowledge strategy through communities of practice", *Ivey Business Journal Online*, 68.
Wenger E.C. (2006), *Comunità di pratica. Apprendimento, significato e identità*, Milano, Cortina.
Yin R.K. (2003), *Applications of case study research,* Second Edition, Applied Social Research Methods Series, Vol. 34, California: SAGE Publications, Inc.
Yin R.K. (2009), *Case Study Research. Design and Methods*, Fourth Edition, California: SAGE Publications, Inc.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

6. COULD HOSPITAL RECOVERY PLAN IMPROVE INFORMATION FOR STAKEHOLDERS?

by *Marianna Mauro*[*], *Giorgia Rotundo*[**] and *Monica Giancotti*[***]

Background Health organizations pursue multiple objectives and serve different stakeholders: they need extensive and narratives disclosure forms able to inform about the utilization of resources. Integrated reporting, that proposes the integration of financial and non-financial information in a single report, may help health organization to be accountable in order to inform all stakeholders how resources have been employed.

Aims One of the mandatory reporting instrument adopted by Italian government for hospitals, which integrates financial and quality distress, is the *hospital recovery plan*. The aims of this paper were: 1) to provide an exploratory analysis of the hospitals' recovery plans structure and information contents; 2) to compare the plans identifying recurrent themes related to the contents and tools used.

Method Document analysis was used as a qualitative research method.

Results Through recovery plans, hospitals communicate their identity, role and value to stakeholders, committing they to improve future performance. The plans are mostly focused on the analysis of the economic and financial situation; less often are oriented towards improving the appropriateness and effectiveness of care.

Conclusion This study contributes to the ongoing international debate on the policies and governance systems that central governments should adopt to lead and control heterogeneous, complex and decentralized heath systems, especially during periods of major economic downturn and crisis.

Keywords *Recovery plan, Hospitals, Italy, Health care deficit management*

[*] Associate Professor, e-mail: mauro@unicz.it, tel.: +39 0961 3694374.Magna Graecia University, Department of Clinical and Experimental Medicine.
[**] PhD Student, e-mail: grotundo@unicz.it. Magna Graecia University. Department of Juridical, Historical, Economics and Social Sciences.
[***] Post Doctoral Researcher, e-mail: mgiancotti@unicz.it. Magna Graecia University, Department of Clinical and Experimental Medicine. Corresponding author.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

6.1. Introduction and research objectives

Worldwide healthcare systems are facing significant financial pressures and growing demands for services. Many nations have therefore set common goal of improving the population's health, the quality of the outcomes, and the containment of costs (Maruthappu and Keogh, 2015). The growing demand among patients for increasingly high quality treatments, the obligation to reduce adverse events in health care, the need for transparency in health care systems, and the current economic situation compound the difficulties in improving health care delivery.

All debates about the way to improve the quality and safety of care, the control of costs or the health of the population, raise the issue of accountability.

Accountability is "a social relationship in which an actor feels an obligation to explain and to justify his or her conduct to some significant other" (Bovens, 2005; Bernardi, 2017). Organizations often use information systems as a means of control and surveillance to hold people accountable for their actions (e.g., through monitoring quantitative measures of processes and outcomes) (Constantinides and ZinckStagno, 2011; Doolin, 1998).

Accountability regimes in healthcare systems is based on the common understanding in which a governing body (e.g., government, regional health authority) mandate providers of health services to meet certain goals or objectives. Organizations are obliged to account on the received goals.

Considering the multitude of stakeholders, and the complexity of the services delivered, in healthcare the definition of a clear mandate in the form of specific goals and objectives is a great challenge.

The goals should be related to the complex function of production (integration of care, caring for multi-morbidity chronic diseases, improving the health of the population), and they will command a broad set of competencies and knowledge on the part of governing bodies and providers, plus an ability to collaborate for the improvement of care and services (Denis, 2014).

The definition of specific goals is very complicated. Quantitative targets (for volume or spending) don't give information about quality of care or patient experience.

Anyway, financial constraint imposes to health organization to be accountable in order to inform all stakeholders how resources have been employed.

Considering the multitude stakeholders and the complexity of the production, health organizations have the necessity of integrated reporting, based on the balance of a set of multidimensional goals.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Integrated reporting is a new reporting framework that proposes the integration of financial and non-financial information in a single report (de Villiers et al., 2017). It incorporates new ideas on reporting that could change the corporate reporting landscape, improve investors' ability to assess firms' future prospects, and provide solutions to overcome the oft-repeated criticisms of traditional accounting reporting models (Cunningham and Harris, 2005).

Governments in many countries are implementing performance reporting systems. Many advocates claim that performance reporting results in accountability and effectiveness.

Some studies confirmed that there is indeed reason for optimism about the ability of performance reporting systems to achieve accountability and effectiveness in government entities, despite the process is much more complex and not so immediate (Stolowy and Paugam, 2018).

International literature and practice offer different reporting frameworks, in particular the International <IR> Framework Integrated Reporting or the Global Integrated reporting – GRI, particularly used in the private sector (Cheng et al., 2014; de Villiers et al., 2014). The frameworks are built to meet different reporting needs: the International<IR> Framework to meet the reporting needs of investors, and GRI Standards to meet the broader sustainability reporting needs of all stakeholders. The International Frameworks are principles-based, allowing organizations to innovate and develop their reporting in the context of their own strategy, key drivers, goals and objectives (Barth et al., 2017). The framework can also be used to improve the performance of government entities like health institutions, in a similar way to the private sector (Heinrich, 2002).

In this paper we focus our attention on one of the mandatory reporting instrument adopted by Italian government for Hospitals, which integrates financial and quality distress: *hospital recovery plan(RP)* (Law No. 208/2015 art. 1 paragraphs 524-526).

We think that new RPs, as Italian governments designed them, could be considered a good example of integrated reporting for hospitals, according to its dual objective of improved external information and better internal decisions (Barth et al.,2017). The paper is aimed at understanding if Italian health organization really give integrated information, resulting compliant and accountable, or focus only on one aspect.

The aim of this work is twofold:

1) to provide an exploratory analysis of the hospitals' RPs structure and information contents;
2) to compare hospitals RPs in order to identify any recurrent themes related to the contents and tools used.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

The elements under investigation and some critical issues were discussed with consequent implications for research and practice.

The following sections describe the Italian context, analyzing the health RP contents and the stakeholder involved in the process. Next up the description of the method used to conduct the analysis and the data collection (section 6.3). Section 6.4 provides results and section 6.5 discusses, limitations and implications of this study.

6.2. The Italian context: the introduction of hospital recovery plans

Over the last three decades, Italian National Health System (INHS) have been gradually but substantially transformed (del Vecchio and de Pietro, 2011) switching from a centralized system (80's) to one characterized by the devolution of control to the regional level (90's) (Ferrera, 1995).

The central government is concerned with the definition and maintenance of the basic health objectives. The regions have the task of developing regional health plans and defining their priorities in health care. As a result, since 2001 the regions have become more fiscally autonomous and more financially responsible over the organization of health care services (del Vecchio and de Pietro, 2011).

The main effect of the decentralization process has been the creation of 21 local health systems with deep differences in terms of outcome, resources allocation and health expenditure. In particular, a significant imbalance in health expenditure levels among regions, resulted in considerable health budget deficits in 10 out of the 21 regional health systems (Ferrè et al., 2012).

Since 2006, a recentralization process has been underway, with a special focus on the weakest regions. The central government has obliged those regions to adopt regional recovery plans (RRPs) with the aim of reducing healthcare expenditures in their own public spending and increasing efficiency (Mauro et al., 2017).

The financial imbalance among health organizations is a serious trouble for one health system.

In the past decade, other European health systems have experienced of turnaround plans aimed to health deficit recovery. For example, the English National Health Service (NHS) faced an overall net deficit of almost £1 billion during 2004-2006 financial years and also in this case the government took a series of actions centrally coordinated by the Performance Directorate in order to restore the situation (Ferrè et al., 2012).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

In the context of the hospital sector, Italy is the country's first experience of compulsory RPs (Mauro et al., 2017). A similar approach to controlling costs is related only to the Singaporean Health Care System, in which the government sets subsidy and cost-recovery targets for each hospital ward class (Osborn et al., 2017).

In light of the RRPs' positive results, in terms of both health system efficiency improvement and deficit reduction, and the Italian government's need to rebalance its finances, the Ministry of Health introduced hospital RPs in 2015 (Law No. 208/2015 art. 1 paragraphs 524–526). The aim of these tools is to improve the clinical, financial and managerial performance of public-hospitals (Aziende Ospedaliere – AO), teaching hospitals (Aziende Ospedaliere Universitarie – AOU) and research hospitals (Istituti di ricovero e cura a carattere scientifico – IRCCS) through monitoring trends in individual hospitals' expenditure and tackling improvements in clinical care. Accordingly, there are two different types of RPs: the efficiency RPs, and the clinical care RPs (Mauro et al., 2017).

The first type deal with efficiency and are designed to ensure that hospitals develop strategies to balance their budgets. The second type apply to hospitals that do not comply with the parameters concerning volume, quality and outcomes of care established by the central government (Table 1 summarizes hospital RPs' contents).

Hospitals characterized by the presence of deviations as provided for by the decree will have to submit to their region of reference "the recovery plan lasting no more than three years, containing measures aimed to achieve the economic-financial equilibrium and improving quality of care".

Starting from their specific business conditions, hospitals will prepare and implement real turnaround plans, pursuing objectives and using tools outlined in the legislation (Cantù et al., 2017).

In summary, it reiterates the central role of the health centers and their managers after a period in which the focus was solely focused on the overall regional balance.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 1 – The Content of Recovery Plans (Law No. 208/2015 art. 1 paragraphs 524-526)

A	B
Efficiency Recovery Plan	Clinical Care Recovery Plan
Sections	
Section 1	*Section 1*
Analyse the economic and financial situation over the past three years in order to identify the causes that led to the deficit.	Verify and evaluate the quality of data upon which the compulsory drafting plan is based.
Section 2	*Section 2*
Define the goals, interventions and actions of the plan by outlining drivers to improve efficiency. The decree does not define the objectives or indicators. It provides only a few areas of focus (as examples) for change: • Adjusting the size of operating units; • Optimizing the type and amount of care provided by assessing the appropriateness of services; • Controlling the quantity and/or price of production factors, (eg.rationalizing staffing levels).	Analyse the situation through clinical and organizational audits regarding: • An analysis of services; • The definition of the audit methodology; • Verification of the differences between clinical practice and international medical standards; • Variance analysis, focusing on the cause; • The definition of indicators for monitoring and regulating clinical practices in order to ensure adherence to international standards.
Section 3	*Section 3*
Draft an income statement that shows current trends, actions and the effect of such actions on current trends. This is a new instrument introduced by the decree, which has the potential to be a useful potential to be a useful programming and management instrument.	Define actions to resolve critical issues identified during the previous phase; synthesize these in a matrix that links remedial measures, intermediate objectives of process and outcome, with a time schedule (achievement milestones).
Section 4	*Section 4*
Define quantitative and qualitative indicators for monitoring the actions and verifying the results.	Define instruments to monitor the implementation of the plan. In this case instruments refer to periodic reports.

Source: Mauro et al. (2017). Extracted from Law No. 208/2015 art. 1 paragraphs 524–526.

6.2.1. Stakeholders involved

The new decree will directly or indirectly involve a plurality of stakeholders, such as *regional governments*, *hospital managers*, *personnel* and *citizens/patients* (Phillips et al., 2016).

In figure 1, Mauro et al. (2017) summarize stakeholders' influence in the policy process and their support or opposition to the introduction of hospital RPs.

Most regional governors, with some exceptions, and hospital managers supported the implementation of hospital RPs as opportunities to reduce

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

regional financial deficits and to improve health system organization and the care provided by health organizations (Gobbi and Magnano, 2016).

The main opposition came from trade union representatives and several workforce and patient associations, which feared that the adoption of these measures could lead to linear spending cuts, personnel layoffs and the closing/reorganization of wards, with considerable negative effects on the most vulnerable groups of patients (Gobbi and Magnano, 2016).

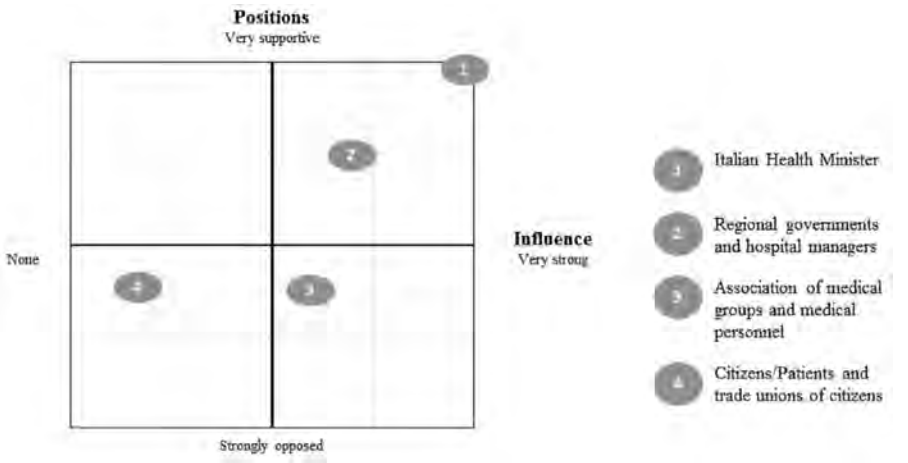
Consequently, they demanded that they be involved in all phases of the reform process but no opportunity to participate in the planning or implementation of the hospital RPs was extended to such groups.

Notably, *regional governments* and *hospital managers* had a moderate influence on the policy process, but they are currently involved in the implementation process (FIASO, 2016).

Indeed, before the decree entered into force, central government representatives, a delegation from the Italian Federation of Health Organizations and Hospitals (FIASO) and regional governors discussed the planning of interventions that would form the basis of future hospital RPs.

In contrast, frontline medical personnel had a weak influence on the policy process and are barely involved in the implementation of RPs. Finally, although public opinion is important, *patients/citizens* had a weak influence on the process.

Figure 1 – Stakeholders' positions and their influence on the reform process.



Source: Mauro et al. (2017).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

The interests of the all parties will need to be balanced carefully and sensitively in a way that satisfies all key stakeholders.

6.3. Method

Document analysis was used as a qualitative research method of data collection and analysis (Atkinson and Coffey,1997; Hodder, 2000; Prior, 2003; Miller and Alvarado, 2005; Bowen, 2009).

Although often neglected in methodological research, unobtrusive research methods, of which document analysis is one example, are increasingly recognized as a particularly interesting and innovative strategy for collecting and assessing data (Berg, 2007).

Document analysis is a systematic procedure for reviewing and evaluating documents that entails finding, selecting, appraising and synthesizing data contained within them (Bowen, 2009). According to this, data were examined and interpreted in order to elicit meaning, gain understanding, and develop empirical knowledge (Corbin and Strauss, 2008; Rapley, 2007).

Specifically, we analyze hospital RPs and discuss expected benefits and potential issues that arise in their implementation. In addition, a comparison between hospital turnaround plans was carried out to identify any recurrent themes relating to the contents and tools used. Based on classic methodological sources on content analysis of documents (Krippendorff, 1980; Lombard et al., 2010; Mayring, 2000; Merriam, 1998; Neuendorf and Kumar, 2002; Salminen et al., 1997) a rigorous set of steps was developed for conducting analysis (domain definition, data collection, data analysis, and interpretation).

6.3.1. Data collection

With the new decree, 53 Italian public hospitals were called to draw up RPs for the period 2017-2019. Of these 53 hospitals, 32 were located in region in RRP (Piedmont, Lazio, Calabria, Campania, Apulia, Sicily) and 21 were located in region not in RRP (Veneto, Lombardy, Friuli-Venezia Giulia, Liguria, Tuscany, Marche, and Sardinia) (Cantù et al., 2017). Table 2 reports the list of hospitals to be subjected to the RP with indication of the total amount of the deficit.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 2 – Hospitals required to implement recovery plan, type of plan and deficit spending

Region	N. of regional public hospitals	N. of hospitals with deficits needing a recovery plan	N. of hospitals with Type A recovery plans	N. of hospitals with Type B recovery plans	N. of hospitals with both Type A and Type B recovery plans	Cumulative deficit (ml €)
Basilicata	2	1	-	1	-	NA
Calabria*	5	4	-	-	4	105.552
Campania*	10	10	3	3	4	309.081
Friuli Venezia Giulia	5	4	3	1	0	92.545
Emilia Romagna		1	1	0	0	13.138
Lombardia	35	5	4	1	0	141.222
Liguria	2	2	1	0	1	137.895
Lazio*	9	6	3	1	2	282.66
Piemonte*	6	1	1	0	0	183.036
Marche	3	2	0	2	0	NA
Apulia*	4	3	2	1	0	48.73
Veneto	3	1	1	0	0	16.337
Tuscany	4	3	2	1	0	71.953
Umbria		0				0
Sicily*	9	8	5	0	3	340.250
Sardinia	3	3	2	0	1	112.247
Total	100	54	27	11	15	1841.508*
		*	Total deficit of hospitals in region with recovery plan			1269.309
			Total deficit of hospitals in region without recovery plan			572.199

* Regions in RRP. *Source*: Rapporto OASI 2017. "Quotidiano Sanità"; based on data from AGENAS.

For this study we used hospital RPs published on the organizations' official website, which represented the formal documents and a means of external communication.

Informal or unpublished documents were required to the responsible authorities without response.

At the end of the selection process, we found 10 completed and published RPs: 6 of these concerned hospitals located in Lazio region, and 4 hospitals located in Sicily, Campania, Emilia Romagna and Piedmont respectively (Table 3).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 3 – Sample investigated

Hospital	Region	Hospital RPs Period
AOU Sant'Andrea	Lazio	2017-2019
AOU Policlinico Umberto I	Lazio	2017-2019
AO San Camillo Forlanini	Lazio	2017-2019
IRCSS Ifo	Lazio	2017-2019
AO San Giovanni Addolorata	Lazio	2017-2019
AOU Policlinico Tor Vergata	Lazio	2017-2019
AO Papardo	Sicily	2017-2019
AORN Santobono Pausilipon*	Campania	2017-2019
AOU Ferrara	Emilia Romagna	2017-2019
AOU Città della Salute	Piedmont	2017-2019

*AORN: Azienda Ospedaliera di rilievo nazionale

For each hospital, the content of documents and any relevant information were analyzed and discussed according to the research objectives.

6.4. Results

In this section the document analysis is carried on. In the first sub section we analyze the structure, the articulation and the main information contained in the hospitals RPs – referring to the law prescriptions –, investigating about the homogeneity and heterogeneity of their articulation. In the second sub section we report on the main tools used by hospitals in order to reduce financial deficit and improve quality of outcome.

6.4.1. Homogeneity and heterogeneity of the Hospitals Recovery Plan articulation

In the light of the provisions of the new decree, qualitative analysis of the documents shows the presence of a similar structure in several cases. This was readily evident from the summaries comparison (Table 4). In many cases the title for each section was different, but the informative content was very close.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 4 – Comparison of structure of Hospital Recovery Plan

Sections	Hospitals/Regions									
	AOU Sant'Andrea	*AOU Policlinico Umberto I*	*AO San Camillo Forlanini*	*IRCSS Ifo*	*AO San Giovanni Addolorata*	*Policlinico Tor Vergata*	*AO Papardo*	*AORN Santobono Pauslipon*	*AOU Ferrara*	*AOU Città della Salute*
Introduction/Premise										
Analysis and pianification of patrimonial resources										
Context analysis										
Analyses of the economic and financial situation over the past three years										
Procedure on improving hospital										
Timetable of the actions and verification of the results achieved										
Definition of objectives / interventions and actions										
Predisposition of the tendential and programmatic CE, monitoring of actions and verification of results										
Actions aimed at improving the reference parameters relating to volumes, quality and outcomes of care										
Plan for clinical areas to respect the parameters related to the volumes, quality and outcomes of the treatments defined by the 2015 PNE										
Requests for economic-management sustainability										
Governance of operative plan										
Conclusions										

Analysing table4 it's possible to conclude about the compliance to the decree: the contents provided by Law No. 208/2015, art. 1 paragraphs 524-526 (see Table 1) are listed in the hospital RPs. In particular, it is possible to classify information into three categories (Table 5): *general, financial, outcome and conclusive (operational and conclusion).*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 5 – Information contents

Type of information	Section	Information content
General	*INTRODUCTION*	Presentation of the plan (structure and objectives)
Financial	*ANALYSIS OF THE ECONOMIC SITUATION LAST THIRD YEAR / QUADRENNIAL*	Presentation of the economic result for the last four years (2013-2016). Cost and revenue trends; deviation between revenue costs; entity and evolution of the deficit.
	DEFINITION OF OBJECTIVES, INTERVENTIONS AND ACTIONS	Description of the interventions and cost containment actions in order to increase the efficiency margins.
	PRESENTATION OF THE TREND AND PROGRAMMATIC INCOME STATEMENT, MONITORING OF ACTIONS AND VERIFICATION OF RESULTS	1. Detection of the economic trend and the deficit relative to the previous period (2013-2015 – Trend Income statement). 2. Estimation of the future economic trend (2017-2019 – Programmatic income statement). 3. Planning and definition of strategic and operational objectives. 4. Tabular representation of the reclassification of the trend and programmatic elements to be achieved by means of the interventions envisaged by the plan. 5. Definition of the efficiency improvement measures, or the reorganization actions according to the main critical issues of the company. 6. Budgeting process and verification of results.
Outcome	*ACTIONS TO IMPROVE THE REFERENCE PARAMETERS RELATED TO VOLUMES, QUALITY AND OUTCOMES OF CARE*	Identification of low or very low quality clinical areas. Effective interventions to improve the quality of the care provided.
Operational & Conclusive	*OPERATIONAL PLAN GOVERNANCE – CONCLUSIONS*	Definition of the evaluation and objectives measurement process. Presentation of the report on the progression of activities and the economic result achieved. Further definition of the main lines of intervention

1. General information concerning the specific hospital structure:

Introduction: this section illustrates the structural and organizational characteristics of the business context, as well as the structure of the offer, with a description of the main critical issues pertaining to the structure itself,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

the definition of strengths and weaknesses, both from an organizational and administrative and health point of view.

2. Information regarding the process or planning path of actions aimed to monitoring trends in individual hospitals' healthcare expenditure (financial information):

Analysis of the economic management situation of the last three years: the section shows the description of the main business economic / management dynamics relating to the last three or four years prior to the period of application of the plans. The analysis and description of the main internal and external factors of the hospital are also reported, which have contributed to generating the significant difference between costs and revenues referred to in Article 1, paragraph 528, of the Law of 28 December 2015, no. 208.

Definition of objectives, interventions and actions; organizations give details of the actions and interventions aimed to the achievement, in the three-year period covered by the plan, of the economic re-entry targets with a consequent progressive reduction of the variance detected pursuant to Ministerial Decree of 21 June 2016.

Preparation of the trend and programmatic income statement(IS); Monitoring of actions and verification of results. The IS trend shows the economic projections of cost and revenue developed for the years of the plan, starting from the "projection" of the IS of the previous year, which represents "the year T0" on which to calculate the subsequent deviations. The IS trends essentially represent the economic results that the hospital would achieve during the years of the Plan, in the event that it does not carry out any corrective action. These ISs can therefore be defined as "inertial" as they are representative of the dynamics already inherent in the company and in the system. On the other hand, the programmatic IS reports the impact of the actions envisaged for the achievement, in the three-year period covered by the plan, of the objectives of progressive reduction of the variance detected pursuant to Ministerial Decree of 21 June 2016. Finally, the *Actions Monitoring and Results Verification* section shows the description of the expected results, intermediate and final, for each action/intervention and related monitoring indicators. The objectives described in the hospital RPs and the efficiency improvement measures envisaged will be constantly monitored and subject to verification by the hospital management control.

3. Information regarding the process or planning path of actions aimed to implementing vigorous and effective interventions to improve the care provided and to ensure that all hospitals provide at a minimum, the services outlined in the "Essential Levels of Care" (LEAs), the basic benefits

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

package that must be provided uniformly across the country (outcome information):

Actions aimed at respecting and improving the reference parameters relating to volumes, quality and outcomes of care: with respect to the clinical areas identified as low quality, and the description of which is given in the plan, the hospitals provide the planned actions aimed at achieving the at least average quality level for each indicator, whose value, based on the assessment classes of standard of care, is unfortunately placed in the low or very low quality range.

4. Final section (*operational governance and conclusive*) provide operational and conclusive information regards the management arrangements of consolidation path:

Governance of the Operational Plan: preliminary to the assignment of the objectives there is the drafting, for each hospital, of a plan for Responsibility Centers (Departments and / or complex Operating Units) and Cost Centers. The hospital RPs, for this section, show the description of the measurement and evaluation process, generally carried out according to a logical-temporal scheme that includes the following phases: a) definition and assignment of the objectives to be achieved, expected values of result and the respective indicators; b) link between the objectives and the allocation of resources; c) monitoring during operation and activation of any corrective measures; d) measurement and evaluation of performance, collective and individual; e) reporting of results. The economic budget for the individual objectives and the detail of the agreed human and instrumental resources is also provided.

In summary, the hospital RPs describe the measures provided for the efficiency of management and health production in the hospitals departmental areas, which will allow to achieve the objective of reducing the percentage deviation provided for by national and regional guidelines, as well as interventions aimed at full and complete structural economic rebalancing.

Minor space of exploration is given to the assessment of the quality of care and the consequent improvement of the same, a section that can only be analyzed in some cases. This aspect leaves space for doubts about the interpretation of the real purpose of these instruments: are these plans aimed at a radical turnaround action? or of plans whose primary substance is of RP?

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

6.4.2. The main recovery instruments

Through the documental analysis of the hospital RPs, in this section we report results on the main actions/interventions that the hospitals intend to implement to improve the efficiency and quality of services provided. The main causes of the deficit were the high cost of personnel, organizational-managerial problems, and the high cost of outsourced and agreed services. We classified the main recovery instrument into three categories: *actions for efficiency, actions for organizational model and actions for effectiveness and quality* (Table 6).

Table 6 – Main measures for efficiency and quality improvement

ACTIONS FOR EFFICIENCY	• Interventions on the use of atypical forms of staff work
	• Business development interventions by lines of activity
	• Actions for the rationalization of care pathways
	• Determining the optimal allocation of personnel
	• Analysis of some outsourced services
	• Actions for increasing revenues
ACTIONS FOR ORGANIZATIONAL MODEL	• Reduction of the number of complex operating units through: a) Conversion of complex operating units into simple departmental operational units; b) Incorporation of complex operating units.
	• Exploitation of the maximum production capacity that can be authorized through reinforcement of the hospitalization capacity
ACTIONS FOR EFFECTIVENESS AND QUALITY	• Optimization of the hospital stay period
	• Improvement of the timeliness of the intervention
	• Reduction of the percentage of inappropriate interventions

1. "Actions for efficiency", which affecting the main recovery instrument designed to the achievement of financial and economic equilibrium and its maintenance over time. In particular:
   - Interventions on the use of atypical forms of staff work: the hospitals put in place actions aimed at cutting down additional services and reducing the costs incurred, in relation to the additional services activated in order to guarantee the provision of the LEAs despite the lack of personnel caused by the blocking of the turn over authorized with specific deliberations.
   - Business development interventions by lines of activity: i.e. plans to start up new lines of care offer, with analysis of the resources required for the full and efficient development of activities (action content), consequent increase in the number of beds, remuneration for DRG,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

recruitment of units of nursing staff through internal reorganization interventions, and of medical personnel through mobility or announcement.

- Actions for the rationalization of care pathways: organizational-managerial interventions aimed at improving and rationalizing care pathways, for example the extension of hospital organization for intensity of care, the extension of the use of diagnostic therapeutic assistance paths (Percorsi diagnostico-terapeutici assistenziali – PDTA) and control of the dynamics of internal commissions.
- Determining the optimal allocation of personnel: hospitals prepare plans concerning staffing needs, through which they can be objectively determined to determine the optimal needs of staff, also in consideration of the extreme variety of types of care, the specialties of care and organizational and logistical structures of the supplying structures.
- Analysis of some outsourced services: i.e. reduction of the cost of outsourced services by renegotiating contracts (for example, wash-hire service, in-patient catering service, waste disposal service).
- Finally, actions for increasing revenues, for example the valorization of the artistic heritage and the recovery of the Management Entry Agreements (MEAs) repayments from the Italian Drugs Agency (AIFA). In the first case, the hospitals make a valorization of the vast historical-artistic and archaeological heritage of which they are owners and custodians, through the implementation of a competitive dialogue aimed at acquiring the right of concession.

In the second case, hospitals implement systems aimed at monitoring, for each patient and for each therapy, the clinical benefits deriving from the use of innovative drugs, in order to recover MEAs reimbursements on patients who do not respond to treatment.

2. "Action for organizational model" regards the main recovery instrument aimed at solving the financial and economic imbalance caused by structural problems: the hospitals are in many cases oversized, both in terms of complex operating units and in terms of beds, often well above the maximum compatible production capacity, generating "oversized" costs. The strategies for the return to equilibrium provide for the exploitation of economies of scale, through the consolidation and consequent reduction of the number of complex operating units in order to reduce costs; on the other side, strategies aimed at increasing revenues by increasing production capacity to promptly respond to the demand for hospitalization expressed by the resident population.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

3. Finally, "Action for effectiveness and quality" regards the main recovery instrument aimed to improve the quality of the assistance offered by the DCA 33/2016, in response to the assistance needs of the regional population. Specifically, hospitals that present low quality clinical areas define a plan specifically for those clinical areas, in order to achieve, at the end of the RP, at least the average quality for each indicator whose value, in based on the quality of care quality assessment classes, it is placed in the low or very low quality range in relation to these critical areas (technical annex b), art. 1 law of 28 December 2015, n. 208, paragraph 524, letter b).

In relation to the operative units for which the clinical areas with low quality of care are identified, objectives such as the optimization of the hospital stay of patients, the improvement of the effectiveness of the interventions and the reduction of the percentage of inappropriate interventions are examples of strategies for effectiveness and quality.

Furthermore, in order to resolve critical issues related to clinical areas with low quality of care, the hospitals intend to start a verification of the quality of the data recorded in the health information systems, as well as perform an analysis of the situation through clinical and organizational audits.

6.5. Discussion and conclusion

The analysis and comparison of hospitals RPs will provide several implications for policy makers and managers working in the INHS. It contributes to the ongoing international debate on the policies, tools and governance systems that central governments should adopt to lead and control heterogeneous, complex, decentralized heath systems, especially during periods of major economic downturn and crisis (Ferrè et al., 2012).

Hospitals RPs are comprehensive and complex tools. Through RPs, hospitals communicate their identity, their role and their value to stakeholders, how they are committed to improve future performance.

In addition, hospitals take a clearer view, allowing them to rethink models of value creation and improve governance systems. Uncertain issues remain as to whether hospitals have the necessary managerial skills for the development of effective and achievable plans (Mauro et al., 2017).

The analysis conducted shows that hospitals RPs are mostly focused on the analysis of the economic and financial situation, in order to identify the causes that led to the deficit. Through these strategic tools, hospital management defines the goals, and actions of the plan by outlining drivers to improve

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

efficiency. Less often, hospital organizations implement the second type of RP oriented towards improving the quality of care and appropriateness.

This aspect leaves space for doubts about the interpretation of the real purpose of these instruments: *are these plans aimed at a radical turnaround action?* or *plans whose primary substance is to recovery deficit? Are they able to really integrate information?*

Given these considerations, it is clear that the healthcare system would benefit from a re-organization that pays greater attention to long-term strategic reforms. To summarize, the RPs for hospitals follow on from RRPs, thus representing effective tools to reduce deficits, even if doubts still remains to whether they will impact effectively on health system performance in the long run.

Regard the information provided to stakeholders, the analysis and comparison of the structure and contents of the RPs makes it possible to conclude that the same plans are a valuable information support, as they allow company stakeholders to take a full view of the organizational structure of the company, the performance of production and provision of services, as well as the economic and financial dynamics that have characterized up to that time the hospital and finally the actions that the structure intends to undertake in the future.

This study has an important limitation: our investigation found limited official information and available documents. We propose further investigation needed to look more extensively at the hospitals recovery process within the Italian context.

References

Atkinson P. A. and Coffey A. (1997), Analysing documentary realities. In D. Silverman (Ed.), *Qualitative research: Theory, method and practice*, London: Sage, 45-62.

Barth M.E., Cahan S.F., Chen L. and Venter E.R. (2017), The economic consequences associated with integrated report quality: capital market and real effects, *Accounting, Organizations and Society*, 62, pp. 43-64, doi: 10.1016/ j.aos.2017.08.005.

Berg B.L. (2007), *Qualitative research methods for social sciences*, London: Allyn and Bacon.

Bernardi R. (2017), Health Information Systems and Accountability in Kenya: A Structuration Theory Perspective, *Journal of the Association for Information Systems,* Dec 1;18(12):931-57.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Bovens M. (2005), 8.1 *The concept of public accountability*, The Oxford handbook of public management, 182.
Bowen G.A. (2009), Document analysis as a qualitative research method, *Qualitative Research Journal*, 9(2), 27-40, doi: 10.3316/QRJ0902027.
Cantù E., Notarnicola E., Anessi Pessina E. (2017), *Le performance economiche delle aziende ospedaliere nella prospettiva dei Piani di Rientro Aziendali,* Rapporto Oasi.
Cheng M., Green W., Conradie P., Konishi N. and Romi A., (2014), The international integrated reporting framework: key issues and future research opportunities, *Journal of International Financial Management & Accounting*, 25(1), pp. 90-119, doi: 10.1111/jifm.12015.
Constantinides E. and ZinckStagno MC. (2011), Potential of the social media as instruments of higher education marketing: a segmentation study, *Journal of marketing for higher education,* Jun 1; 21(1): 7-24, doi: 10.1080/ 08841241.2011.573593.
Corbin J. and Strauss A. (2008), *Basics of qualitative research: Techniques and procedures for developing grounded theory* (3rd ed.). Thousand Oaks, CA: Sage.
Cunningham G.M. and Harris J.E. (2005), Toward a theory of performance reporting to achieve public sector accountability: A field study, *Public Budgeting & Finance*, Jun; 25(2):15-42, doi:10.1111/j.0275-1100.2005.00359.x.
Del Vecchio M. and De Pietro C. (2011), Italian public health care organizations: specialization, institutional deintegration, and public networks relationships, *International Journal of Health Services* 41(4): 757-74, doi: 10.2190/HS.41.4.i.
Denis J.L. (2014), Accountability in healthcare organizations and systems, *Healthcare Policy*, Sep; 10(SP):8.
de Villiers C., Venter E.R., Hsiao P.C. (2017), Integrated reporting: background, measurement issues, approaches and an agenda for future research, *Accounting & Finance*, Dec; 57(4):937-59, doi:10.1111/acfi.12246.
de Villiers C., Rinaldi L. and Unerman J. (2014), Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), pp.1042-1067, doi:10.1108/AAAJ-06-2014-1736.
Doolin B. (1998), Information technology as disciplinary technology: being critical in interpretive research on information systems, *Journal of Information Technology,* Dec 1;13(4):301-11, doi:10.1057/jit.1998.8
Ferrè F., Cuccurullo C., Lega F. (2012), The challenge and the future of health care turnaround plans: evidence from the Italian experience, *Health Policy*, 106(1):3-9, doi: 10.1016/j.healthpol.2012.03.007.
Ferrera M. (1995), The Rise and Fall of Democratic Universalism: health care reform in Italy,1978-1994, *Journal of Health Politics, Policy and Law*, 20(2):275-302, doi: 10.1215/03616878-20-2-275.
FIASO, 2016, Incontro il Commissario della spending review sui Piani di Rientro delle Aziende Ospedaliere, http://www.fiaso.it/.
Gobbi B. and Magnano R. (2016), Piani di rientro in corsia/Ripa di Meana (Fiaso): «L'ultimo miglio del risanamento. Poi serviranno nuovi investimenti per promuovere ilSsn», *Sanità 24 – Il Sole 24 Ore*, 1 marzo 2016, http://www.sanita24.ilsole24ore.com/, 2016.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Gobbi B. and Magnano R. (2016), Piani di rientro in corsia/Troise (Anaao): «Ricetta fallimentare, serve un patto con gli operatori», *Sanità 24 – Il Sole 24 Ore*, 1 marzo 2016 http://www.sanita24. ilsole24ore.com/, 2016.
Heinrich C.J. (2002), Outcomes-based performance management in the public sector: implications for government accountability and effectiveness, *Public administration review*, 62(6), pp. 712-725.
Hodder I. (2000), *The interpretation of documents and material culture*, In N. K. Denzin& Y. S. Lincoln (Eds.), Handbook of qualitative research (2nd ed., pp. 703-715), Thousand Oaks, CA: Sage.
Krippendorff K. (1980), *Content analysis*, Beverly Hills, California: Sage Publications, 7, pp. l-84.
Lombard M., Snyder-Duch J. and Bracken C.C., 2010, *Practical Resources for Assessing and Reporting Intercoder Reliability in Content Analysis Research Projects*, Intercoder Reliability.
Mayring P. (2000), Qualitative Content Analysis, Forum Qual, Sozialforschung Forum Qual, *Soc. Res*, 1(2).
Maruthappu M. and Keogh B. (2015), The future of health system leadership, *Lancet*; 385:2325-6, doi:10.1016.
Mauro M., Maresso A., Guglielmo A., (2017), Health decentralization at a dead-end: towars new recovery plans for Italian Hospitals*, Health policy*, 121.6: 582-587, doi: 10.1016/j.healthpol.2017.04.003.
Merriam S.B. (1998), *Qualitative Research and Case Study Applications in Education. Revised and Expanded from" Case Study Research in Education*.", Jossey-Bass Publishers, 350 Sansome St, San Francisco, CA 94104.
Miller F. A. and Alvarado K. (2005), Incorporating documents into qualitative nursing research, *Journal of Nursing Scholarship*, 37, 348-353.
Neuendorf K.A. and Kumar A. (2002), Content analysis. The International Encyclopedia of Political Communication, 1, pp. 221-30.
Osborn R., Doty M.M., Moulds D., Sarnak D.O. and Shah A. (2017), Older Americans were sicker and faced more financial barriers to health care than counterparts in other countries, *Health Affairs*, 36(12), pp. 2123-2132, doi: 10.1377/hlthaff.2017.1048.
Phillips S., Pholsena S., Gao J., Oliveira Cruz V. (2016), Stakeholder learning for health sector reform in Lao PDR, *Health Policy and Planning*, doi: 10.1093/heapol/czw010.
Prior L. (2003), *Using documents in social research*, Thousand Oaks, CA: Sage.
Rapley T. (2007), *Doing conversation, discourse and document analysis*, London: Sage.
Salminen A., Kauppinen K. and Lehtovaara M. (1997), Towards a methodology for document analysis, *Journal of the American Society for Information Science*, 48(7), pp. 644-655.
Stolowy H. and Paugam L. (2018). The expansion of non-financial reporting: an exploratory study, *Accounting and Business Research*, 48(5), pp. 525-548.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

7. IL REPORTING PER SEGMENTI NEL CONTROLLO DI GESTIONE. UN'ESPERIENZA NEL SETTORE DELLE AUTOLINEE DI TRASPORTO PUBBLICO

di *Domenico Nicolò*[*]

Abstract

Questo scritto esamina il reporting per segmenti, quale strumento di controllo di gestione, con specifico riferimento alle aziende che operano nel settore delle autolinee di trasporto pubblico locale. Dopo un inquadramento teorico della segmentazione della gestione aziendale nello spazio (per processi e combinazioni produttive) e nel tempo (per frazioni dell'esercizio annuale), si affrontano alcune delle principali problematiche di imputazione dei ricavi e dei costi che si pongono nella misurazione dei margini lordi delle linee servite. Le soluzioni alle suddette problematiche e lo schema di report per segmenti proposto sono riferibili in generale alle aziende operanti in questo settore. Per finalità esemplificative, si fa riferimento ad un'esperienza svolta in un'impresa di autolinee di trasporto pubblico locale alla guida di un gruppo di lavoro che ha progettato, realizzato ed implementato un sistema di reporting per segmenti.

Premessa

Questo studio affronta le principali problematiche di imputazione dei ricavi e dei costi alle linee che si pongono alle aziende che esercitano autolinee di trasporto pubblico in sede di redazione del reporting per segmenti e le soluzioni che esse possono adottare per risolverle.

L'obiettivo è fornire alle aziende che operano in questo settore un quadro teorico di riferimento per la redazione del reporting per segmenti. La misurazione dei margini lordi e semilordi di ciascuna linea, effettuata anche con riferimento a frazioni dell'esercizio, fornisce informazioni utili per assumere

[*] Università Mediterranea di Reggio Calabria.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

decisioni di gestione delle linee e per effettuare interventi correttivi di risultati non soddisfacenti.

A tal fine si è tratto spunto da un'esperienza svolta personalmente sul campo, nel corso del triennio 2014-2016, alla guida di un gruppo di lavoro che ha progettato, realizzato ed implementato un sistema di reporting per segmenti in un'azienda di autolinee di trasporto pubblico. Detto sistema ha funzionato correttamente nel corso del triennio, fornendo all'alta direzione aziendale informazioni utili per la gestione delle linee e per l'elaborazione del budget. Ciò accresce la significatività di questa esperienza, ancorché il riferimento ad essa è effettuato senza alcuna pretesa di generalizzazione, ma soltanto per finalità esemplificative.

Questo lavoro si articola in quattro paragrafi. Nel primo si richiamano alcuni dei principali contributi scientifici sul reporting per segmenti, come strumento di comunicazione interna a supporto dei processi di controllo di gestione e come oggetto dell'informativa settoriale esterna rivolta agli stakeholder, e si indicano gli obiettivi di questo scritto. Il secondo paragrafo è dedicato alla descrizione della metodologia adottata. Il terzo opera un inquadramento teorico della segmentazione spaziale e temporale della gestione nella redazione del reporting per segmenti. Nel quarto, infine, si propongono soluzioni di carattere generale ad alcune delle principali problematiche di imputazione dei ricavi e dei costi alle linee che sono tipiche delle aziende di autolinee di trasporto pubblico. Infine, si presenta uno schema di reporting "per linea" e si propongono alcune considerazioni sull'utilizzo delle informazioni che esso fornisce a supporto delle decisioni di gestione delle linee.

7.1. Review della letteratura e obiettivi di questo scritto

Il reporting per segmenti, nato come strumento di contabilità direzionale (Bergamin Barbato 1991; Brusa e Zamprogna 1992; Riccaboni 1993; Amigoni 1995; Saita 1996; Bruni 1999; Horngren et. al. 2002; Ferraris Franceschi 2007; Marasca et al. 2013), dagli anni '80 del secolo scorso ha assunto anche la funzione di strumento di comunicazione rivolta agli stakeholder, giacché lo standard contabile internazionale IAS 14, poi sostituito dallo IAS 14-R (*Revised*), ne ha reso obbligatoria la pubblicazione per le società soggette ai principi contabili internazionali.

Ne è derivato un forte impulso alla ricerca sul reporting per segmenti come strumento di comunicazione esterna delle società quotate (Emmanuel e Gray 1977 e 1978; Emmanuel e Garrod 1992; Paris 1999; Street et al. 2000; Hermann e Thomas 2000; Thomas 2000; Giusepponi 2000; Street e Nichols

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2002; Berger e Hann 2003; Fortuna 2004; Quagli e Teodori 2005; Nicolò 2006; Quagli 2007).

Da novembre 2006 l'IFRS 8 – *Operating Segment*, ha sostituito lo IAS 14-R – *Segment Reporting* ed ha introdotto il principio del *Management Approach* che fa venire meno, dal punto di vista teorico-concettuale, la distinzione tra il reporting per segmenti interno, utilizzato dal management per assumere le decisioni, e l'informativa settoriale comunicata agli stakeholder dalle società quotate, soggette ai principi contabili internazionali (Nicolò 2009; Nichols et al. 2012 e 2013; Crawford et al. 2012; Kang e Gray 2013; Mardini et al. 2012; Pisano e Landriani 2012; Bugeja et al. 2012; Pardal et al. 2015). Questo principio contabile, infatti, allineandosi allo standard Nord-Americano SFAS 131 (Herrmann e Thomas 2000), ha previsto che l'informativa settoriale pubblicata debba basarsi sugli stessi criteri di segmentazione utilizzati per il reporting interno comunicato all'alta direzione. L'idea di fondo è la seguente: se il management ha scelto alcuni criteri di segmentazione per effettuare il reporting interno, evidentemente essi presentano un'elevata capacità segnaletica (significatività) anche per i destinatari del bilancio e, pertanto, devono essere anche posti a base dell'informativa settoriale esterna (Herrmann e Thomas 1997).

Si è trattato di un cambiamento radicale. Lo IAS 14-R, è opportuno ricordarlo, si basava sul principio del *Risk/Reward Approach*, secondo il quale ciascun settore operativo e geografico oggetto di comunicazione esterna doveva corrispondere ad un prodotto (o ad una famiglia di prodotti) o ad un'area geografica (o a più aree geografiche) omogenei sotto il profilo del rischio e del rendimento. Tra più criteri di segmentazione, inoltre, le aziende dovevano scegliere quelli che rendevano maggiormente evidente la fonte dei rischi e dei rendimenti. Con questo criterio aziende di uno stesso settore finivano con l'adottare criteri di segmentazione simili e gli stakeholder avevano così la possibilità di confrontare i settori operativi e geografici dal punto di vista del grado di rischio/rendimento.

Difficilmente troveremo due aziende che adottano un uguale schema di segmentazione: i criteri di segmentazione sono scelti per soddisfare il fabbisogno informativo del management, sempre diverso in ogni impresa. Ciò è vero in generale. Le aziende che operano nel settore delle autolinee di trasporto pubblico, tuttavia, presentano caratteristiche strutturali ed affrontano problematiche gestionali assai simili, giacché la loro attività è fortemente regolamentata da un medesimo quadro normativo. Esse, pertanto, possono adottare criteri e schemi di reporting simili nei loro tratti generali, ma che devono essere sempre adattati alle proprie specifiche esigenze. Esse necessitano sempre di conoscere i margini lordi ed il risultato operativo delle distinte linee che esercitano

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

per assumere le decisioni, anche se poi possono aggregare, ad un secondo livello, costi e ricavi delle linee a seconda delle proprie esigenze: per ampiezza della percorrenza chilometrica (urbane, provinciali, regionali, nazionali), per ambito geografico quartieri della città, aree di una provincia, province di una regione, regioni di una nazione, ecc.), tipologia di mezzi impiegati, tipologia di tariffe pagate dall'utenza (biglietti/abbonamenti), ecc. La segmentazione "per linee" è, tuttavia, un passaggio obbligato, è cioè il segmento elementare, il punto di partenza per successive aggregazioni in segmenti più estesi.

Partendo da questo assunto, ci si pone un duplice obiettivo: 1) proporre soluzioni di carattere generale alle principali problematiche che le aziende che esercitano autolinee di trasporto incontrano nell'imputazione dei ricavi e dei costi alle linee per l'elaborazione dei report per segmenti; 2) definire uno schema generale di misurazione dei risultati dei segmenti che possa costituire un utile riferimento per le aziende di questo settore.

Questi obiettivi vanno incontro ad un'esigenza fortemente sentita dalle aziende, oltre a tentare di ridurre una lacuna nella letteratura scientifica sul tema. Non si riscontrano, infatti, studi sull'approccio per segmenti nell'elaborazione del report con specifico riferimento alle aziende di autolinee di trasporto pubblico.

7.2. Metodologia di ricerca

È pacifico in dottrina che un caso studio, il *single case study* descritto dalla letteratura (Eisenhardt 1989; Voss et al. 2002; Stake 2006; Gerring 2007; Baxter e Jack 2008; Yin 2013), pur di successo, non possa essere generalizzato (Costa 1998; Corbetta 2014). Da esso, tuttavia, è possibile derivare modelli, soluzioni e principi di carattere generale che possano essere assunti come riferimento dalle aziende dello stesso settore che presentano caratteri e problematiche gestionali simili alla realtà osservata. Si può parlare, a tal riguardo, di generalizzazione teorica basata sull'osservazione di una azienda rappresentativa, piuttosto che di un "caso teorizzante" (Costa 1998) dal quale si ha la pretesa di derivare teorie generali aventi validità universale (Turrini 2002; Yin 2013).

Il caso esaminato, in particolare, presenta i caratteri del c.d. "caso critico" (Yin 2013) per la sua elevata rappresentatività, almeno per le seguenti ragioni: 1) le aziende operanti nel settore delle autolinee di trasporto, come si è già detto, presentano caratteri strutturali e operativi simili, giacché operano nell'ambito di un quadro normativo che ne regolamenta fortemente l'attività; 2) l'oggetto osservato è nuovo dato che non si riscontrano in letteratura

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

contributi specifici sul reporting per segmenti nelle aziende operanti in questo settore; 3) nel caso in esame il reporting per segmenti è stato implementato con successo ed ha fornito informazioni utili per effettuare interventi mirati dai quali è derivato un miglioramento dei risultati. Trattasi, dunque, di un caso di eccellenza, un'applicazione pratica di idee e principi del c.d. *New Public Management* (Hood 1991; Barzelay 1992; Mussari 1995; Rhodes 1996; Ferlie et al. 1996; Meneguzzo 1997; Ongaro 2002; Pollit e Bouckaert 2002; Anselmi 2003), che le altre aziende del settore, sia pubbliche sia private, dovrebbero assumere come riferimento.

Adottando il metodo dell'osservazione partecipante (Corbetta 2014), si è tratto spunto da un'esperienza svolta personalmente nel triennio 2014-2016 in un gruppo di lavoro che ha progettato, realizzato ed implementato un sistema per l'elaborazione del budget e del reporting per segmenti nell'ambito di un'impresa che opera nel settore delle autolinee di trasporto pubblico. Per mettere a fuoco le problematiche di imputazione dei costi e dei ricavi per la misurare i margini lordi delle linee e per individuare opportune soluzioni, sono state organizzate numerose riunioni con il direttore generale e con i responsabili dei centri di amministrazione e si è consultata la documentazione contabile e non contabile presente in azienda (piano dei conti, bilanci annuali, situazioni contabili intermedie e annuali, report contabili e non contabili elaborati degli uffici amministrativi, programma di esercizio predisposto dall'ufficio tecnico per gestire le linee, manuale delle procedure di qualità, ecc.). Si è, quindi, combinato il metodo dell'osservazione partecipante con il metodo dell'analisi documentale (Corbetta 2014).

7.3. La segmentazione spaziale e temporale della gestione nella redazione del reporting

I segmenti oggetto di reportistica interna ed esterna sono centri di risultato corrispondenti a combinazioni prodotto/mercato che si ottengono per scomposizione della combinazione economica generale o, partendo dal basso, per aggregazione di operazioni e processi, secondo vari criteri: i prodotti/servizi, le aree geografiche nelle quali si produce, i mercati, i clienti, i canali di distribuzione, la tecnologia, ecc. (Nicolò 2006 e 2009).

Perché si effettua la segmentazione per analizzare i risultati delle aziende? Le analisi economico-finanziarie della gestione devono assumere come oggetto sia il sistema aziendale nel suo insieme sia i distinti sottosistemi che risultano dalla sua ideale scomposizione (o segmentazione). Secondo l'approccio sistemico, patrimonio genetico della Scuola italiana di Economia Azien-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

dale fin dalle sue origini (Zappa 1937; Giannessi 1960; Saraceno 1969; Amaduzzi 1978; Onida, 1989; Nicolò 1998), i risultati devono essere valutati sia a livello aziendale complessivo (o di gruppo) sia a livello delle sue combinazioni prodotto/mercato. Produrre un dato prodotto o vendere in un dato mercato, ad esempio, possono causare perdite e, tuttavia, fornire un vantaggio netto all'azienda nel suo insieme o ad alcune sue combinazioni produttive. Allo stesso modo, una controllata in perdita può fornire un vantaggio netto al gruppo di cui è parte. Senza la visione d'insieme che deriva dalle sintesi di bilancio non sarebbe possibile effettuare valutazioni di questa specie.

Nel risultato complessivo dell'azienda o del gruppo, tuttavia, i risultati parziali dei distinti segmenti tendono a compensarsi ed è impossibile accorgersi che è svantaggioso produrre un dato prodotto/servizio o vendere in un dato mercato. Alla visione d'insieme, quindi, deve sempre associarsi quella per sottosistemi aziendali, fornita dal reporting per segmenti (Osculati et al. 2011; Nicolò e Vermiglio 2013). Soltanto misurando i risultati delle distinte combinazioni prodotto/mercato, infatti, è possibile accorgersi che è necessario operare interventi correttivi volti a migliorare la performance di alcuni di essi, ovvero cessarne l'attività.

Quello della scomposizione (o segmentazione) e della successiva ricomposizione ad unità è il metodo utilizzato per analizzare differenti aspetti della gestione aziendale, non solo per la misurazione dei margini lordi e del risultato operativo delle combinazioni produttive. Si consideri, ad esempio, l'analisi dei flussi di cassa, che si basa sulla scomposizione del flusso monetario complessivo per analizzarne le determinanti: i flussi generati/assorbiti dall'attività operativa, dalla gestione finanziaria e dalla gestione degli investimenti. Le aziende operano un approccio per segmenti anche nelle analisi di mercato, giacché analizzano l'andamento delle vendite e delle quote di mercato distintamente per insiemi e sottoinsiemi di clienti con caratteristiche simili (i segmenti di mercato, appunto). Per stimare il rischio operativo che grava su un'azienda, per fare un altro esempio, è necessario procedere per aggregazione del rischio operativo di ciascuna delle sue combinazioni produttive (segmenti). Si consideri, infine, come anche ai fini della redazione del piano strategico e del budget sia necessario procedere per aggregazione di stime ed ipotesi effettuate distintamente per ciascuna combinazione prodotto/mercato.

Il sistema aziendale non è deterministico, ma probabilistico. Il suo funzionamento, infatti, non è prevedibile perché è perturbato dalle continue interazioni tra gli elementi che lo compongono (i suoi sottosistemi) e tra questi e l'ambiente. Tali relazioni (di comunanza, congiunzione, interdipendenza, integrazione, sinergia, ecc.) possono essere messe a fuoco proprio grazie alla scomposizione del sistema aziendale nello spazio, ovvero in sottosistemi: le

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

combinazioni produttive (segmenti), i processi e le operazioni che attuano, i risultati che producono.

Nella ricerca delle determinanti dei risultati aziendali volta a migliorare la performance, la scomposizione deve spingersi in profondità, fino a raggiungere i processi e le operazioni per misurarne costi, ricavi e durata e, per questa via, individuare gli interventi correttivi eventualmente necessari (Burch 1997; Davenport 1997; Nicolò 2007). I report interni presentano differenti destinatari: top management, dirigenti delle divisioni e delle aree funzionali, responsabili dei centri e dei processi. Il grado di disaggregazione delle informazioni fornite a ciascuno di essi aumenta percorrendo in senso discendente il livello di responsabilità gestionale, spostandosi dal centro verso la periferia (Quattrone e Hopper 2005).

Come si è già detto, le aziende devono applicare i medesimi criteri di segmentazione per il reporting interno e per l'informativa settoriale pubblicata all'esterno. Ovviamente, l'informativa settoriale interna ha generalmente un grado di dettaglio più elevato rispetto a quella rivolta agli stakeholder. Non è opportuno, infatti, fornire all'esterno informazioni molto analitiche, sia per non ridurre l'efficacia della comunicazione esterna, che dev'essere sintetica per essere facilmente compresa dagli stakeholder, sia per non fornire all'esterno informazioni che i concorrenti possono utilizzare a proprio vantaggio per individuare i punti di debolezza dell'impresa.

La segmentazione spaziale della gestione aziendale è, quindi, un passaggio obbligato, tuttavia, fornisce una visione statica. Per analizzare a fondo le determinanti dei risultati è necessario assumere una visione dinamica che collega il passato al presente e al futuro e che coglie l'influenza della gestione trascorsa su quella in atto e sui risultati attesi. Oltre che "nello spazio", per processi e combinazioni di processi (i segmenti), la gestione aziendale deve essere oggetto di scomposizione anche "nel tempo", per frazioni dell'esercizio annuale. Soltanto per questa via è possibile cogliere le relazioni tra la gestione passata, quella in atto e quella futura, tra i risultati conseguiti e quelli attesi, e analizzare le cause dei risultati nella loro dinamica temporale (Nicolò 2009 e 2013). Il reporting, inoltre, deve essere frequente (con cadenza almeno trimestrale), in caso contrario difficilmente l'alta direzione e i responsabili dei centri possono attuare interventi correttivi tempestivi (Bergamin Barbato 1991; Saita 1996; Marasca et al. 2013).

Anche gli stakeholder, per le decisioni che devono assumere quando entrano in relazione con l'impresa necessitano di un'informativa settoriale infrannuale. Per questa ragione, il Board ha statuito uno specifico standard contabile internazionale, lo IAS 34, che obbliga le società quotate a pubblicare i bilanci intermedi e il reporting per segmenti infrannuale.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

7.4. L'imputazione dei costi e dei ricavi per la misurazione dei margini lordi delle linee

In questo paragrafo si esaminano alcune delle principali problematiche di imputazione dei costi e dei ricavi alle linee che sono tipiche delle aziende di autolinee di trasporto e che devono essere affrontate quando si vuole effettuare il reporting per segmenti. Si propongono soluzioni che, come le problematiche affrontate, sono di carattere generale, sono cioè valide per le aziende che operano in questo settore. Per finalità esemplificative, tuttavia, si fa sovente riferimento ad un'esperienza svolta sul campo alla guida di un gruppo di lavoro che ha realizzato e implementato il budget e il reporting per segmenti in un'azienda di autolinee di trasporto, interamente di proprietà di una Regione, che fattura mediamente circa 30 milioni di euro ed ha circa 260 dipendenti, di cui circa 220 autisti e circa 40 impiegati nell'area amministrazione.

Prima di avviare l'attività di progettazione e realizzazione del sistema di reporting in questa impresa, si sono svolte numerose riunioni con i dipendenti dell'area amministrazione per spiegare le finalità del sistema e per acquisire informazioni sulle caratteristiche delle linee provinciali, regionali e statali (percorrenza chilometrica, frequenza, tipologia del percorso, ecc.), sull'organigramma, sulle attività svolte da ciascun ufficio e si è, quindi, definita la mappa dei centri delle funzioni generali dell'area amministrazione, rappresentata nella tabella seguente (Tabella 1).

Tabella 1 – La mappa dei centri delle funzioni generali

Centri delle funzioni generali amministrative					
Attività					
Approvv.nto	Produzione	Vendita	Segreteria Affari Generali e Legali	Sistema informativo aziendale	Gestione risorse umane
Centri delle funzioni generali					
Magazzino ricambi	Manut.ne	Vendita biglietti e abbonamenti	Affari Generali	Contabilità e bilancio	Gestione Risorse Umane
Acquisti	Comm.le		URP	Controllo di Gestione	
Gare e Contratti	Autoparco		Ufficio Legale	Gestione Performance	
Economato			Ufficio Protocollo		

In sede di progettazione del sistema informativo per il reporting, è molto importante coinvolgere i responsabili dei centri per definire con loro le

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

procedure (modalità e tempi) di rilevazione e di trasmissione dei dati dai distinti centri al responsabile dell'immissione dei dati. Per questa via è possibile accrescere il grado accettazione del sistema da parte dell'organizzazione, con evidenti benefici per la sua efficace implementazione (Kaplan e Norton 2000). Queste procedure devono poi essere descritte in un manuale e comunicate ai responsabili dei centri.

Nel caso studio trattato in questo scritto, oltre a questi centri di funzioni generali, si sono definiti due centri di servizio alla produzione: "Officina-magazzino" e "Lavaggio".

Si è poi predisposto lo schema per la misurazione del margine lordo, per differenza tra i ricavi e i costi variabili diretti di ciascuna linea, e del margine semi lordo, ottenuto sottraendo dal margine lordo la quota parte dei costi dei centri di servizio alla produzione: "Officina-magazzino" e "Lavaggio", da imputare alle linee sulla base di opportuni criteri di riparto. Questo margine di secondo livello assume rilevante importanza, giacché indica il contributo di ciascuna linea alla copertura dei costi fissi generali di amministrazione e al risultato operativo aziendale e rivela eventuali diseconomie che richiedono interventi correttivi. Nel caso esaminato si è adottato un sistema di reporting a due livelli di segmentazione: le linee (livello micro) e gli insiemi di linee omogenee (ad esempio: provinciali, regionali, statali, ecc.) (livello macro).

Nei paragrafi seguenti, prima di presentare lo schema generale di misurazione dei margini lordi a base del reporting per segmenti (4.5), si esaminano le ragioni per le quali non è opportuno ripartire i costi delle funzioni generali di amministrazione tra le linee (4.1) ed i criteri di imputazione alle linee dei costi dei centri ausiliari (o di servizio) (4.2), dei costi diretti (4.3) e dei ricavi (4.4).

7.4.1. Le ragioni della mancata ripartizione dei costi delle funzioni generali di amministrazione tra le linee

I costi dei centri di responsabilità delle funzioni generali corrispondenti agli uffici dell'area amministrazione appartengono alla categoria dei cosiddetti costi di struttura prevalentemente fissi: stipendi, ammortamenti, affitti, utenze, servizi, ecc. Questi oneri, infatti, non variano per variazioni dei volumi di produzione che non siano tali da richiedere nuovi investimenti in capacità produttiva e sono "non controllabili", ossia non influenzabili in misura apprezzabile dai responsabili dei centri delle funzioni generali (Cooper e Kaplan 1998; Brusa 2000).

Queste caratteristiche – la rigidità e la non controllabilità – rendono inutile, oltre che metodologicamente scorretta, la ripartizione dei costi di questi

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

centri tra le linee ai fini delle analisi dei risultati e dell'efficienza. Soltanto in sede di pianificazione strategica, infatti, si può intervenire sulla misura di questi costi, allorquando si assumono decisioni che incidono sulla capacità produttiva e sulle modalità di svolgimento dei processi. Nella fase della gestione operativa, invece, è opportuno massimizzare la qualità dei servizi e minimizzare la durata dei processi svolti da questi centri. Per questa via, infatti, si accresce la competitività dell'azienda, fornendo tempestivamente servizi di buona qualità all'utenza ed ai centri utenti (Faye Borthick e Roth 1993; Kaplan e Norton 2000), e si minimizza l'incidenza dei costi di questi centri su ciascuna unità di servizio da essi prestato.

Per indirizzare l'attività degli uffici amministrativi al raggiungimento di questo obiettivo – la riduzione della durata dei processi – è necessario un sistema di gestione della performance *time-based* che misuri e comunichi ai responsabili di questi centri e all'alta direzione aziendale, con elevata frequenza, la qualità dei servizi prestati e la durata dei processi dei centri delle funzioni generali. Quando questi servizi sono richiesti da altri centri dell'azienda, è necessario coinvolgere questi ultimi nel processo di valutazione, come se fossero clienti esterni. Per i servizi resi direttamente all'utenza è opportuno invece misurarne la performance attraverso indicatori diretti, quali il giudizio della clientela, e indiretti, quali la numerosità e la gravità dei reclami ricevuti nell'unità di tempo considerata (mese/trimestre) e il tempo impiegato per porre rimedio alle criticità.

Nel caso studio esaminato in questo scritto, per le ragioni appena illustrate, oltre al budget e al reporting per segmenti, si è realizzato anche un sistema *time-based* la valutazione della performance dei centri di amministrazione.

7.4.2. I criteri di imputazione dei costi dei centri di servizio (o di supporto) alle linee

Le aziende operanti nel settore dei trasporti pubblici generalmente svolgono al proprio interno alcuni servizi di supporto alle linee quali, ad esempio, le riparazioni, le manutenzioni, il lavaggio degli automezzi. I costi dei centri di supporto (o ausiliari) possono essere attribuiti direttamente alle linee soltanto se servite da automezzi dedicati ad esse in via esclusiva. Per tutte le altre è necessario fare ricorso ad opportuni criteri di riparto. Il parametro che meglio consente di stimare il "consumo" di ricambi e di servizi di manutenzione degli automezzi riferibile a queste linee è il numero dei chilometri percorsi nel periodo di riferimento. Gli oneri di manutenzione e riparazione, infatti, sono

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

funzione dell'intensità di utilizzo degli automezzi, oltre che delle caratteristiche del percorso (urbane, extra-urbane, collinari, montane, autostradali, ecc.), da ponderare mediante opportuni coefficienti definiti da tecnici.

Nel caso studio esaminato sono stati configurati due centri che svolgono attività a supporto delle linee: "Officina-Magazzino" e "Lavaggio".

Il primo centro svolge attività di manutenzione e riparazione della flotta degli automezzi ed origina costi, quali: i consumi di ricambi utilizzati per le manutenzioni e le riparazioni degli automezzi, le utenze, il canone di affitto del capannone, gli oneri del personale, gli ammortamenti delle attrezzature, il materiale di consumo. Per le linee servite da automezzi dedicati ad esse in via esclusiva si è effettuata una imputazione diretta dei costi dei ricambi, del materiale di consumo e del costo della manodopera effettivamente utilizzati per manutenere/riparare ciascun automezzo. Per quelle servite da automezzi impegnati su più linee si è scelto quale driver per l'imputazione dei costi del centro "Officina-Magazzino" il numero di chilometri percorsi. Questo parametro è stato opportunamente ponderato mediante coefficienti, definiti da esperti, che consentono di considerare l'influenza delle caratteristiche del percorso di ciascuna linea (urbano, extra-urbano, collinare, montano, autostradale, ecc.) sull'usura degli automezzi e, quindi, sul "consumo" di servizi di manutenzione e riparazione.

I costi del centro "Lavaggio" possono essere attribuiti direttamente soltanto alle linee servite da mezzi dedicati, per le altre è necessario fare ricorso ad ipotesi di riparto.

Nel caso studio esaminato, in particolare, si sono misurati i costi del centro per calcolare il costo unitario del lavaggio degli automezzi e imputarlo direttamente alle linee statali ed interregionali, servite da automezzi dedicati, sulla base del numero di viaggi di andata e ritorno effettuati nel trimestre di riferimento del reporting. Ciascun automezzo impiegato su queste linee, infatti, viene lavato al termine di ogni viaggio di ritorno. Per quanto attiene alle linee provinciali – le quali, come si è detto più volte, non sono servite da un automezzo dedicato – si è invece proceduto in due fasi: 1) dapprima, si è imputato agli automezzi il costo unitario del lavaggio in funzione del numero di giorni di servizio svolti nel periodo di riferimento, dato che gli automezzi impiegati su queste linee vengono lavati al termine di ogni turno giornaliero di servizio; 2) si è poi suddiviso tra le linee il costo del lavaggio di ciascun automezzo nel trimestre di riferimento, in funzione del tempo di impiego dello stesso a favore di ciascuna linea nello stesso periodo.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

7.4.3. I criteri di imputazione dei costi diretti alle linee: il costo di trazione, il costo degli autisti, gli altri costi diretti

Nelle aziende che esercitano autolinee di trasporto assume particolare rilevanza un aggregato di costi denominato *costo di trazione*, costituito dai consumi di carburante, lubrificanti e pneumatici.

Nell'azienda esaminata si è affidato all'ufficio "Acquisti" il compito di misurare e comunicare al responsabile dell'immissione dei dati nel sistema di reporting, con cadenza mensile, i dati relativi ai consumi (esistenze iniziali + acquisti – rimanenze finali) di carburante, lubrificanti e pneumatici.

L'imputazione alle distinte linee di questo aggregato di costi (il costo di trazione) può avvenire direttamente, cioè sulla base dei consumi effettivi, soltanto per le linee servite da automezzi dedicati ad esse in via esclusiva. Per le linee che non sono servite da un automezzo dedicato, i consumi di carburante, di lubrificanti e di pneumatici, valorizzati al costo unitario medio ponderato del periodo di riferimento, devono essere attribuiti alle linee sulla base del numero di chilometri percorsi per ciascuna di esse e del consumo medio a chilometro, stimato anche in funzione delle caratteristiche del percorso effettuato da ciascuna linea (urbano, extra-urbano, collinare, montano, autostradale, ecc.) mediante coefficienti definiti con il supporto dell'ufficio tecnico dell'azienda.

Tra i costi diretti di linea, oltre ai consumi di carburante, lubrificanti e pneumatici, rientra anche la remunerazione degli autisti, che deve essere imputata alle linee sulla base del tempo di percorrenza delle corse giornaliere, misurato considerando anche i tempi di salita e discesa delle persone alle fermate e i tempi di fermata al capolinea. Il costo delle ore-uomo non "consumate" a servizio delle linee – tempo "non a valore aggiunto" – non deve essere imputato ad esse, altrimenti non sarebbe possibile alcuna misurazione di efficienza e di risultato delle linee, giacché tutti i costi del personale sarebbero sempre attribuiti totalmente ad esse. Detti oneri, pertanto, devono essere rappresentati distintamente tra i costi generali di produzione, che devono essere coperti mediante i margini delle linee. Il tempo "non a valore aggiunto" si calcola per differenza tra il tempo medio di utilizzo dei mezzi considerato ottimo dalla prassi del settore, pari a circa 8,5 ore al giorno (l'utilizzo oltre questo limite è considerato dalla prassi sovra-sfruttamento dei mezzi), ed i minuti effettivamente utilizzati dalle distinte linee nello svolgimento delle corse.

Nel caso studio in esame, all'ufficio "Gestione delle Risorse Umane" si è affidato il compito di comunicare, con cadenza mensile, il costo a minuto

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

degli autisti al responsabile del sistema informativo per il reporting, per la sua ripartizione tra le linee sulla base del criterio appena descritto.

Le aziende operanti nel settore delle autolinee sostengono anche *altri costi diretti*, legati all'utilizzo degli automezzi, quali: l'assicurazione contro il furto e l'incendio e quella per la copertura del rischio da responsabilità civile, la tassa di circolazione, il costo delle revisioni, l'ammortamento.

Questi costi devono essere imputati alle linee sulla base del tempo nel quale i pullman sono effettivamente impegnati a servizio delle linee, considerando anche i tempi di salita e discesa delle persone e i tempi di fermata al capolinea. Il tempo "non a valore aggiunto" è, invece, quello nel quale i mezzi non sono utilizzati a servizio delle linee. Valgono per questa componente di costo le considerazioni già svolte con riferimento ai costi ed ai tempi "non a valore aggiunto" degli autisti.

Alle linee che utilizzano l'autostrada devono essere inoltre imputati anche il costo del *pedaggio*, gli oneri di *internet booking* e del *servizio Wi-Fi*.

Alle linee è riferibile sovente un'altra voce di costo assai rilevante: i *costi del parcheggio degli automezzi* al capolinea da imputare alle linee sulla base del numero di soste al capolinea effettuate nel periodo.

7.4.4. L'imputazione dei ricavi alle linee

Nelle aziende che dispongono delle obliteratrici "intelligenti" collegate con il sistema informativo in tempo reale, l'associazione dei ricavi di vendita dei biglietti con le linee avviene in modo automatico.

Non sono tuttavia molte le imprese dotate di questi dispositivi. Quelle non dotate di obliteratrici di questo tipo, come quella cui si riferisce il caso studio esaminato, devono imputare i ricavi alle linee mediante ipotesi di riparto, dato che i titoli di viaggio non sono riconducibili univocamente alle distinte linee. Fanno eccezione le linee a lunga percorrenza, come ad esempio quelle statali e regionali. I titoli di viaggio di ciascuna di queste linee sono emessi a prezzi diversi dalle altre, dato che la lunghezza del percorso e i relativi costi diretti variano significativamente da linea a linea. Per le linee a minore percorrenza chilometrica, come quelle urbane e molte di quelle provinciali, questa associazione biglietto-linea è impossibile. Per queste linee le aziende emettono generalmente titoli di viaggio di corsa semplice, che possono essere utilizzati su tutte le linee una sola volta, e titoli di viaggio a tempo, che consentono agli utenti di servirsi di tutte le linee nel corso del periodo di validità (orario o giornaliero). Anche gli abbonamenti, sovente, non sono riconducibili unicamente ad una linea, giacché l'utenza può utilizzarli su più

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

linee. Si pone, quindi, il problema di ripartire i ricavi da biglietti e da abbonamenti tra le linee urbane e tra quelle provinciali sulla base di criteri di riparto coerenti.

La questione è resa ancora più complicata dalla circostanza che le aziende del settore delle autolinee, come quella esaminata in questo scritto, sovente aderiscono a consorzi che emettono titoli di viaggio che possono essere utilizzati indistintamente su tutte le linee servite dalle compagnie consorziate. Il consorzio ripartisce i ricavi di vendita dei titoli di viaggio tra le consorziate sulla base di un algoritmo che tiene conto, per ciascuna di esse, del numero dei passeggeri stimato mediante ricerche di mercato, dell'evasione tariffaria, del numero dei chilometri percorsi dagli automezzi e delle caratteristiche del percorso effettuato dalle distinte linee servite.

I passeggeri, dunque, utilizzano, su ciascuna linea, sia biglietti venduti direttamente dall'azienda sia biglietti venduti dal consorzio. Anche se fosse noto il numero di utenti di ciascuna linea, non essendo noto il numero dei passeggeri che hanno utilizzano biglietti emessi dall'azienda e di quelli che hanno utilizzato biglietti emessi dal consorzio, non è possibile attribuire ad esse, in modo oggettivo, i ricavi da vendita diretta dei biglietti e la quota parte dei ricavi trasferiti dal consorzio ad esse riferibile. Per misurare il margine delle linee, tuttavia, è necessario ripartire i ricavi tra le linee facendo ricorso ad ipotesi coerenti. Stimato il numero di passeggeri per ciascuna linea, nei casi come quello appena descritto, è opportuno ripartire il monte ricavi complessivi, sia quelli da biglietti aziendali sia quelli da biglietti emessi dal consorzio, adottando lo stesso algoritmo utilizzato dal consorzio per ripartire i ricavi di vendita dei titoli di viaggio tra le consorziate. Questo criterio, infatti, consente di cogliere, con un metodo coerente, il contributo reso da ciascuna linea all'ottenimento dei ricavi. Nel caso studio esaminato, pertanto, si è assunto questo criterio.

Problematiche di riparto dei ricavi tra le linee si pongono anche per quanto attiene ai contributi erogati dalla regione (anche dalle città metropolitane, nelle aree territoriali di competenza di questi nuovi istituti territoriali) in funzione dei chilometri percorsi dalle linee servite, considerando anche la tipologia di percorso effettuato. Nel caso esaminato si è ripartita questa quota di ricavi tra le linee sulla base dello stesso criterio: il numero di chilometri percorsi.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

7.4.5. Uno schema generale di misurazione dei margini lordi. Considerazioni sull'utilizzo dei risultati a supporto delle decisioni di gestione del programma di esercizio delle linee

Nel caso studio esaminato in questo scritto si è adottato un modello di analisi del margine lordo e semilordo delle linee e di insiemi di linee (provinciali, regionali, statali) che consente di misurare, con cadenza trimestrale, il contributo di ciascuna di esse alla copertura dei costi generali di amministrazione e all'ottenimento del risultato operativo aziendale (Tabella 2). Detto schema è stato anche posto a base della redazione del budget per segmenti, per consentire utili confronti tra obiettivi e risultati.

Tabella 2 – Uno schema generale per la misurazione dei margini lordi delle linee

Azienda Autolinee S.p.A. Linea Statale (Regionale o Provinciale) < ... - ... >					
Voci	I SEM.		II SEM.		Tot. annuo
	I TRIM.	II TRIM.	III TRIM.	IV TRIM.	
Ricavi da contributi					
Ricavi da bigliettazione					
Ricavi da consorzio					
Totale ricavi					
RICAVI LORDI					
Aggi biglietterie					
Contributo spese di funz.to consorzio					
RICAVI NETTI					
Costo pedaggio					
Costo di trazione					
Costo autisti					
Altri costi diretti variabili					
TOTALE COSTI DIRETTI VARIABILI					
MARGINE LORDO DI CONTRIBUZIONE					
Quota costo centro "Lavaggio"					
Quota costo centro "Officina-ricambi"					
MARGINE SEMILORDO DI CONTRIBUZIONE					

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Grazie a un modello basato su questa logica, nel caso studio esaminato, il calcolo dei margini semi-lordi (o di secondo livello) ha posto in luce che le linee statali producevano tutte margini lordi negativi, per un totale di circa 750 mila euro. La direzione generale dell'azienda ha assunto la decisione di sopprimere queste linee, destinando i pullman all'incremento del numero delle corse effettuate dalle linee provinciali e regionali. Questa decisione, da un lato, ha consentito di conseguire economie, dall'altro, ha creato i presupposti per un miglioramento della qualità del servizio delle altre linee, nelle quali è stato possibile aumentare il numero di corse nelle ore di maggiore affluenza dell'utenza.

I margini lordi delle linee, tuttavia, devono essere analizzati con raziocinio, senza automatismi che portino, sempre e necessariamente, a sopprimere linee non redditizie. In alcuni casi, per questa via si può giungere ad assumere decisioni errate in materia riorganizzazione o "taglio" di alcune linee.

Nel caso studio esaminato, ad esempio, il reporting per segmenti ha posto in luce come una linea regionale, che nel 2014 era stata istituita da poco più di un anno, produceva un margine lordo negativo a causa dello scarso numero di passeggeri. Il management dell'azienda, tuttavia, ha deciso di non sopprimere questa linea, ritenendo opportuno aspettare il tempo minimo di avvio che una linea di nuova attivazione raggiunga gli obiettivi di mercato. Generalmente, infatti, i clienti potenziali necessitano di tempo per superare le resistenze a sostituire l'uso dell'auto propria con il servizio pubblico.

L'esperienza e l'intuito del management hanno confermato la bontà della decisione di mantenere in vita la linea, che già dall'anno successivo ha iniziato a produrre margini lordi positivi. Il consistente aumento del numero dei passeggeri ha reso addirittura necessario potenziare la linea con ulteriori corse nell'arco della giornata.

Il carattere di servizio pubblico erogato in forza di un contratto di servizio sovente impedisce il "taglio" di *linee in perdita*. Ciò, tuttavia, non fa venir meno l'utilità di misurare i risultati delle linee. Sapere che una o più linee producono risultati negativi, o comunque non soddisfacenti, è utile per attuare interventi volti a migliorarne la performance come, ad esempio, la riduzione o l'incremento del numero delle corse o la ridefinizione del percorso. Quando le linee in perdita devono essere mantenute e le tariffe non possono essere modificate, nessun intervento è possibile, data la rigidità dei costi e dei ricavi. Conoscere la misura delle perdite è tuttavia utile per controllare che non crescano ulteriormente a causa di sprechi e inefficienze.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

7.5. Conclusioni

Questo scritto intende costituire un quadro di riferimento teorico per le aziende del settore delle autolinee di trasporto pubblico, data la carenza di studi specifici sul questo tema specifico.

Ciascuna azienda ha proprie caratteristiche strutturali ed operative e affronta problematiche decisionali diverse da quelle delle altre imprese. Un singolo caso, pertanto, pur di successo, non può fornire soluzioni aventi validità generale. Nel settore delle autolinee di trasporto pubblico, tuttavia, i caratteri strutturali ed operativi delle aziende e le problematiche decisionali che esse sono chiamate ad affrontare sono molto simili, giacché la loro operatività è rigidamente regolamentata da un medesimo quadro normativo. Ciascuna di esse, pertanto, può utilizzare modelli di programmazione e controllo e schemi di reporting simili, previo adattamento alle proprie esigenze.

L'esperienza svolta personalmente nella realizzazione di un sistema di budget e reporting per segmenti in un'azienda di autolinee di trasporto pubblico, alla quale questo scritto fa sistematico riferimento per finalità esemplificative, ha posto in luce le principali problematiche di imputazione dei costi e dei ricavi alle linee che si incontrano nella realizzazione di un sistema di reporting per segmenti e le soluzioni e che possono essere adottate per affrontarle.

Bibliografia

Amaduzzi A. (1978) *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, UTET, Torino.

Anselmi L. (2003), *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni*, Giappichelli, Torino.

Barzelay M. (1992), *Breaking through bureaucracy. A new vision for managing in government*, University of California Press, Berkeley, Los Angeles, Oxford.

Baxter P., Jack S. (2008), "Qualitative case study methodology: study design and implementation for novice researchers", *The Qualitative Report*, 13/4, pp. 544-559.

Bergamin Barbato M. (1991), *Programmazione e controllo in un'ottica strategica*, UTET, Torino.

Borthick A., Faye, Roth H. P., "Accounting for Time. Reengineering Business Process to Improve Responsiveness", *Journal of Cost Management*, vol. 7, No. 3, Fall 1993.

Bruni G. (1988), *Evoluzione e prospettive degli strumenti informativo-contabili per le decisioni aziendali*, in A.A. V.V., Atti del Convegno A.I.D.E.A., *Strumenti*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

informativo-contabili per le decisioni aziendali, Verona 6-7 ottobre, 1987, Clueb, Bologna.
Brusa L. (2000), *Sistemi manageriali di programmazione e controllo*, Giuffrè, Milano.
Bugeja M., Czernkowski R., Moran D. (2012), *Did IFRS 8 Increase Segment Disclosure?* Working Paper, University of Technology, Sydney, Australia.
Burch J.G. (1997), *Contabilità direzionale e controllo di gestione*, Egea, Milano.
Cooper R., Kaplan R.S. (1988), *How cost accounting distorts product costs*, in "Management Accounting", April.
Corbetta P. (2014), *Metodologie e tecniche della ricerca sociale*, II ed., il Mulino, Bologna.
Costa M. (1998), *Il caso in economia aziendale: tra logica della scoperta scientifica e logica della conferma scientifica*, in Dagnino G.B., Di Betta P. e Quattrone P. (a cura di), *Le metodologie della ricerca nelle discipline economico-aziendali fra tradizione e nuove tendenze*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, pp. 421-447.
Crawford L., Extance H., Helliar C., Power D. (2012), *Operating Segments: The Usefulness of IFRS 8*, ICAS – Institute of Chartered Accountants in Scotland, Edinburgh.
Davenport T.H. (1997), *Process innovation. Reengineering work through information technology*, Harvard Business School Press, Boston, Mass., U.S.A., 1993, trad. it.: *Innovazione dei processi. Riprogettare il lavoro attraverso l'information technology*, FrancoAngeli, Milano.
Donna (2003), *L'impresa multibusiness*, Egea, Milano.
Eisenhardt K.M. (1989), "Building theories from case study research", *Academy of Management Review*, (14)4, pp. 532-550.
Emmanuel C.R., Garrod N. (1992), *Segment reporting: international issues and evidence*, Prentice Hall-ICAEW, Hertford-Shire.
Emmanuel C.R., Gray S.J. (1977), "Segmental disclosures and the segment identification problem", *Accounting and Business Research*.
Emmanuel C.R., Gray S.J. (1978), "Segmental disclosures by multibusiness multinational companies: A proposal", *Accounting and Business Research*.
Faye Borthick A., Roth H.P. (1993), "Accounting for Time. Reengineering Business Process to Improve Responsiveness", *Journal of Cost Management*, vol. 7, No. 3, Fall.
Ferlie E., Ashburner L., Fitzgerald L. e Pettigrew A. (1996), *The New Public Management in Action*, Oxford: Oxford University Press.
Financial Accounting Standards Board – F.A.S.B (1997), Statement of Financial Accounting Standards SFAS 131 – Disclosure about segments of an enterprise and related information.
Fortuna F. (2004), *Il segmental reporting nel processo informativo d'impresa. Comunicazione interna, esterna e creazione di valore*, FrancoAngeli, Milano.
Gerring J. (2007), *Case study research. Principles and practices*, Cambridge University Press, Cambridge.
Giannessi E. (1960), *Le aziende di produzione originaria*, Vol. I, *Le aziende agricole*, Cursi, Pisa.
Giusepponi K. (2000), *L'informativa di bilancio sulle aree di gestione operativa e sui settori d'attività*, in AA.VV. (a cura di) L. Marchi, *L'applicazione dei*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

principi contabili nei bilanci delle imprese. Best practices della comunicazione economico-finanziaria, Il Sole 24 Ore, Milano.
Herrmann D., Thomas W.B. (2000), "An analysis of segment disclosures under SFAS No. 131 and SFAS No. 14", *Accounting Horizons*, 14 (Sept.).
Horngren C.T., Foster G., Datar S.M. (2002), *Contabilità per la direzione*, Isedi, Prentice Hall International.
Hood C. (1991), "*A public managemetn for all seasons?"*, *Public Administration*, 69(1), pp. 3-19.
International Accounting Standards Board (1981), International Accounting Standard IAS 14 – *Reporting Financial Information by Segment*.
International Accounting Standards Board (1997), International Accounting Standard IAS 14 (Revised) – *Segment Reporting*.
International Accounting Standards Board (1998), International Accounting Standard IAS 34 – *Interim Financial Reporting*.
International Accounting Standards Board (2006), International Financial Reporting Standards IFRS 8 – *Operating Segments*.
Kang H., Gray S. (2013), "Segment Reporting Practices in Australia: Has IFRS 8 Made a Difference?", *Australian Accounting Review*, 23(3), 232-243.
Kaplan R.S., Norton D.P. (2000), *Balanced Scorecard. Tradurre la strategia in azione*, ISEDI, Torino.
Lucchese M. (2012), *L'informativa di settore nel modello IAS/IFRS. Profili teorici ed evidenze empiriche*, Giappichelli, Torino.
Marasca S., Marchi L., Riccaboni A. (2013), *Controllo di gestione. Metodologie e strumenti*, Knowità, Milano.
Mardini G., Crawford L., Power D. (2012), "The Impact of IFRS 8 on Disclosure Practices of Jordanian Listed Companies", *Journal of Accounting in Emerging Economies* 2(1), 67-90.
Meneguzzo M. (1997), "Ripensare la modernizzazione amministrativa e il New Public Management. L'esperienza italiana: innovazione dal basso e sviluppo della governance locale", *Azienda Pubblica*, 10(6), pp.587-606.
Mussari R. (1995), *La privatizzazione gestionale nelle amministrazioni pubbliche: fondamento etico, fini economico-aziendali*, in AA.VV., *La privatizzazione nel settore pubblico*, Cacucci, Bari, pp. 107-123.
Nicolò D. (1998), *Il criticismo metodologico come patrimonio genetico dell'Economia Aziendale*, in AA.VV. (a cura di) Dagnino G.B., Di Betta P. e Quattrone P., *Le metodologie della ricerca nelle discipline economico-aziendali fra tradizione e nuove tendenze*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, pp.485-507.
Nicolò D. (2006), *Segment reporting and IAS 14: Toward a theory*, in AA.VV., *Emerging Issues in International Accounting & Business Conference 2006*, *Proceedings*, vol. 2, University of Padua, July 20-22, 2006, pp.665-676.
Nicolò D. (2007), *La gestione strategica dei costi e dei tempi dei processi logistici*, in AA.VV. (a cura di D. Gattuso), *Progetto Mataari. Logistica agro-alimentare nell'area del Mediterraneo*, FrancoAngeli, Milano.
Nicolò D. (2009), *Il reporting per segmenti e l'informativa settoriale secondo l'IFRS 8*: pp. IX-140, Giuffrè, Milano.
Nicolò D. (2013), "Monitoraggio delle sequenze e risultati aziendali", *Management Control*, n. 3: pp. 35-50, FrancoAngeli, Milano.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Nicolò D., Vermiglio C. (2013), *Il bilancio consolidato e il reporting per segmenti nel governo delle relazioni con le partecipate e nella comunicazione esterna delle amministrazioni pubbliche locali*, in AA.VV. (a cura di): G. Paramithiotti, *Servizi e imprese pubbliche in Europa tra convergenza e sussidiarietà*, Quaderni della Rivista Il Politico, vol. 60: pp.47-67, Rubbettino, Soveria Mannelli.

Nichols N., Street D., Cerola S. (2012), "An Analysis of the Impact of Adopting IFRS 8 on the Segment Disclosures of European Blue Chip Companies", *Journal of International Accounting, Auditing, and Taxation* 21(2), 79-105.

Nichols N., Street D., Tarca A. (2013), "The Impact of Segment Reporting Under the IFRS 8 and SFAS 131 Management Approach: A Research Review", *Journal of International Financial Management & Accounting* 24(3), 261-312.

Osculati F., Nicolò D., Vermiglio C. (2011), *Corporatization in Italian local governments: conceptual framework, issues of financial reporting and empirical evidences,* Departemental Working Papers, Department of Economics, Business and Statistics at Università degli Studi di Milano. Milano, 8-9 giugno 2011: pp.1-26, Milano.

Ongaro E. (2002), *La riforma del management pubblico*, Università Bocconi Editore, Milano.

Onida P. (1989), *Economia d'azienda*, UTET, Torino, rist.

Pardal P., Morais A.I., Curto J.D. (2015), *Competitive harm and business segment reporting under ifrs 8: evidence from european union listed firms*, EAA 38th Annual Congress, 28-30 apr. 2015, Glasgow, http://hdl.handle.net/10400.26/8880.

Paris A. (1999), *Comunicazione d'impresa e report di segmenti operativi*, Cedam, Padova.

Pisano S., Landriani L. (2012), "The Determinants of Segment Disclosures: An Empirical Analysis on Italian Listed Companies", *Financial Reporting*, 1(1), 113-132.

Pollit C., Bouckaert G. (2002), *La riforma del management pubblico*, Giuffrè, Milano.

Quagli A., Teodori C. (a cura di), *L'informativa volontaria per settori di attività*, FrancoAngeli, Milano.

Quagli A. (2007), "Le nuove regole per l'informativa di segmento (International Financial Reporting Standard n.8 – Operating Segments)", *Revisione Contabile*, n. 73.

Quattrone P. e Hopper T. (2005), "A 'time-space odyssey': management control systems in two multinational organizations", *Accounting, Organizations and Society*, 30:735-764

Rhodes R.A.W. (1996), "The new governance: governing without government", *Political Studies*, 44(4), pp. 652-667.

Riccaboni A. (1993), *La misurazione della performance nei centri di profitto: critica agli strumenti tradizionali e nuovi orientamenti d'indagine*, Cedam, Padova.

Saita M. (1996), *Programmazione e controllo*, Giuffrè, Milano.

Saraceno P. (1969), *L'analisi dei sistemi nella condotta delle imprese*, in AA.VV., *Saggi di discipline aziendali e sociali, Scritti in onore di G. Dell'Amore*, Vol. I, Giuffrè, Milano.

Stake R.E. (2006), *Multiple case study analysis*, New York: The Guildford Press.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Street D. L., Nichols N. B., Gray S. J. (2000), "Segment disclosures under SFAS 131: has business reporting improved?", in *Accounting Horizons*, vol. 14.
Street D. L., Nichols N. B. (2002), "LOB and geographic segment disclosures: an analysis of the impact of IAS 14 revised", *Journal of International Accounting Auditing & Taxation*, 11(1).
Thomas W.T. (2000), "The value relevance of geographic segment earnings disclosure under SFAS 14"*, Journal of International Financial Management and Accounting*, Autumn.
Turrini A. (2002), "Lo studio dei casi come metodologia di ricerca in economia aziendale", *Azienda Pubblica*, 15(1/2), pp. 67-85.
Tyson T., Jacobs F. (1987), "Segment reporting in the banking industry: Does it meet the criteria of the conceptual framework", *Accounting Horizons*, December.
Voss C., Tsikriktsis N., Frohlich M. (2002), "Case research in operations management", *International Journal of Operations & Production Management*, 22(2), pp. 195-219.
Yin Robert K. (2013), *Case study research and applications: design and methods*, Sage.
Zappa G. (1937), *Il reddito d'impresa*, Giuffrè, Milano.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

8. RUOLO E RAPPRESENTAZIONE DEL FONDO DI DOTAZIONE NELLE AZIENDE NON PROFIT

di *Luigi Puddu*[*], *Christian Rainero*[**], *Alessandro Migliavacca*[***] e *Riccardo Coda*[****]

8.1. Introduzione

Le aziende non-profit sono istituti economici costituiti per il perseguimento di finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale. Per questo motivo esse sono caratterizzate da una "vitalità economica riflessa", in quanto non dotate di quei requisiti di durabilità e autonomia economica che le rendono prive del carattere di "sistema compiuto" e non realizzano in modo congiunto l'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale (Ferrero, 1968). Nella maggior parte dei casi, infatti, la struttura dei proventi e delle entrate proprie delle aziende non profit non consente una piena copertura dei costi: esse svolgono attività di produzione ed erogazione di beni o servizi sulla base di criteri che non sono basati sull'accumulazione e sul libero mercato. Si riscontra quindi una difficoltà all'auto-finanziamento, la quale genera un fabbisogno finanziario ulteriore da coprire.

È così possibile affermare che la tipologia dei bisogni da soddisfare è una chiave di distinzione tra le forme aziendali, e determina una differenziazione nei processi di accumulazione e distribuzione del capitale (Puddu, 2008; Puddu, Pollifroni, et al., 2014). Al fine di tutelare alcune categorie di bisogni,

[*] Professore Ordinario di Ragioneria, Università degli Studi di Torino, Dipartimento di Management. A sua cura i paragrafi 8.1 e 8.5.
[**] Professore Associato di Economia Aziendale, Università degli Studi di Torino, Dipartimento di Management. A sua cura il paragrafo 8.4.
[***] Assegnista di Ricerca. Università degli Studi di Torino, Dipartimento di Management. Docente a Contratto. Università degli Studi di Torino, Dipartimento di Management e "Dipartimento di Economia e Statistica Cognetti de' Martiis". Autore corrispondente. Indirizzo e-mail: alessandro.migliavacca@unito.it. A sua cura il paragrafo 8.2.
[****] Dottorando di Ricerca in Business and Management, Università degli Studi di Torino, Dipartimento di Management. A sua cura il paragrafo 8.3.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

ogni ordinamento giuridico, in seguito, ne regolamenta e regola le modalità di soddisfacimento e le forme di organizzazione idonee, generando normative che consentano la creazione e la perduranza di situazioni di economicità, massimizzando l'utilità e il valore generato nella soddisfazione del bisogno in condizioni di efficienza economica, ovvero minimizzando le esternalità e gli impatti negativi.

Il presente contributo si interroga su come possa essere rappresentato il fondo di dotazione nel bilancio delle aziende non-profit per evitare la distrazione o l'utilizzo improprio delle risorse. Tale quesito può essere risolto indagando quale approccio contabile possa rappresentare adeguatamente le somme disponibili come riserva finanziaria delle aziende non-profit, e fornire segnali utili a consentire il controllo dell'operato dei gestori dell'azienda.

Per rispondere alle domande della ricerca, attestata la mancanza di un vero e proprio *framework* teorico di riferimento (Booth, McGregor-Lowndes, Ryan, e Irvine, 2014), occorre partire da una revisione della letteratura internazionale e nazionale di riferimento. In tal modo, è possibile evidenziare e contestualizzare l'insieme dei valori e dei collegamenti mezzo-risultati degli strumenti contabili, dal punto di vista teorico o applicativo, in altri Stati o contesti culturali.

I risultati della revisione della letteratura devono successivamente essere integrati con una analisi documentale sulle aziende non-profit esistenti e/o dei dati delle cooperative sociali, al fine di reperire buone pratiche di rendicontazione.

Attraverso questo processo si individua il substrato di valori per formulare ipotesi di approcci contabili focalizzati rispetto alla domanda della ricerca (Mouck, 2004) con metodologia deduttiva e iterativa (Kerssens-van Drongelen, 2001), secondo un approccio contestuale-normativo (Mattessich, 1995), in modo tale da fornire strumenti utili al fine di controllare e limitare i problemi connessi al rapporto Principale-Agente e all'utilizzo improprio delle risorse.

Il seguente contributo è strutturato come segue. Il paragrafo secondo delinea le peculiarità della gestione delle risorse e del fondo di dotazione nelle aziende non profit. Il terzo paragrafo individua le modalità di rappresentazione in bilancio delle somme. Il quarto paragrafo propone un approccio di trattamento contabile delle risorse destinate a fondo di dotazione. Il quinto paragrafo conclude.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

8.2. Le caratteristiche delle aziende non profit nella gestione delle risorse

Le aziende non profit sono una tipologia di aziende tesa al soddisfacimento di bisogni di natura collettiva, in condizioni di efficienza economica, al fine di garantire assistenza e benefici alla comunità di riferimento senza scopo di lucro (ossia senza dovere e/o potere distribuire gli utili generati dall'attività).

I loro impieghi riguardano costi di gestione, investimenti di natura patrimoniale e rimborso del capitale di debito (Tabella 1).

Tabella 1 – Tipologie di Azienda, Fonti e Impieghi (Rainero, Migliavacca, Puddu, e Modarelli, 2018) – ns. rielaborazione[1]

TIPOLOGIE DI AZIENDE	Aziende di CONSUMO		Imprese di PRODUZIONE	
	Aziende Pubbliche (Istituzioni)	Aziende non profit	Imprese	Imprese cooperative
a) Fonti di accumulazione del capitale:				
1a) Capitale sociale/ fondo di dotazione	NO	SI	SI	SI
2a) Ricavi di mercato	NO	NO	SI	SI
3a) Tributi da potere impositivo	SI	NO	NO	NO
4a) Contributi da terzi senza corrispettivo	SI	SI	SI	SI
5a) Disinvestimenti patrimoniali	SI	SI	SI	SI
6a) Debiti	SI	SI	SI	SI
b) Impieghi del capitale:				
1b) Costi di gestione	SI	SI	SI	SI
2b) Investimenti patrimoniali	SI	SI	SI	SI
3b) Rimborso debiti	SI	SI	SI	SI
4b) Remunerazione, rimborso del capitale sociale/fondo di dotazione	NO	NO	SI	SI

Il finanziamento delle aziende non-profit avviene, quindi, principalmente attraverso la costituzione iniziale di un fondo di dotazione, utilizzato per il perseguimento delle finalità dell'azienda. Il fondo di dotazione, in assenza di

[1] L'ordine delle fonti e impieghi del capitale indicato nella tabella precedente non è casuale ma segue un principio di "dottrina", in cui le fonti sono ordinate secondo un principio "dogmatico" di preferibilità, e gli impieghi secondo un criterio di sussistenza.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

ricavi di mercato, è supportato da risorse finanziarie o economiche prive di un corrispettivo[2] derivanti da soggetti pubblici o privati.

La letteratura internazionale di riferimento individua livelli minimi e ottimali di risorse finanziarie per la sostenibilità delle aziende non-profit nello svolgimento dell'attività in assenza di tali criteri economici (Booth et al., 2014; Fisman e Hubbard, 2005; Tevel, Katz, e Brock, 2015).

Per garantire l'appropriatezza dell'utilizzo delle risorse per le finalità delle aziende non-profit, quindi, è necessario porre dei limiti alle attività e alle modalità di svolgimento delle stesse. Essi, solitamente, consistono:

- nell'impossibilità di distribuire utili, che devono essere reinvestiti nell'attività istituzionale; nessun soggetto può, quindi, agire come beneficiario del capitale investito e dei *surplus* dell'attività (Angelé-Halgand, Helmig, Jegers, e Lapsley, 2010; Hansmann, 1996);
- nella limitazione delle finalità perseguibili e delle attività istituzionali (Jones, Propper, e Smith, 2017);
- nella composizione ed incentivazione degli organi decisionali e nell'imposizione di strumenti di controllo (Aggarwal, Evans, e Nanda, 2012; Core, Guay, e Verdi, 2006; Fisman e Hubbard, 2005; Frumkin e Keating, 2010; Ghatak e Mueller, 2011; Hansmann, 1996).

Gli Enti non profit vengono caratterizzati e distinti dalle aziende for profit, oltre dai vincoli precedentemente esposti sulla capitalizzazione iniziale e sulla non distribuzione di utili, anche da ulteriori fattori quale, tra gli altri, la presenza di risorse gratuite in termini di beni, servizi e volontariato, e la rilevante presenza di obiettivi di missione spesso in contrasto con il profitto (Vignini, 2002) rendendo, più che per altre settori, di difficile valutazione le performance (Melandri, 2001).

Se lo scopo aziendale non è individuabile nel profitto, come da tempo chiarito dalla dottrina, ma piuttosto nel mantenimento, nel ripristino e nel miglioramento delle condizioni di equilibrio economico, durevole ed evolutivo, che è proprio di ogni azienda (Antonelli, 2002) ha senso interrogarsi sul ruolo delle riserve di capitale e del fondo di dotazione delle aziende non profit in quanto entrambi volti a mantenere l'Ente non Profit sostenibile nel tempo: sia nel senso della capacità dell'organizzazione di poter perseverare nel conseguimento della propria missione (Weerawardena, McDonald, e Mort, 2010), sia della capacità di sviluppare una base di finanziamento e di conseguenza di far crescere il proprio budget operativo in un arco temporale almeno quinquennale (Besel, Williams, e Klak, 2011).

[2] Donazioni, erogazioni liberali, attività di volontariato, prestazioni gratuite di beni e servizi, ecc.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Le riserve destinate per l'operatività delle organizzazioni non-profit ed il fondo di dotazione hanno ricevuto poca attenzione nella ricerca rispetto a questa loro importanza e poco al momento è disponibile al riguardo dell'argomento (T. Calabrese, 2013).

La presenza di riserve di capitale si relaziona su un triplice livello di benefici per le aziende non profit permettendo di erogare beni e servizi a persone che altrimenti non potrebbero avervi accesso, abilitando l'apertura verso nuove aree operative e permettendo ai dirigenti di implementare una visione a lungo termine (Hansmann, 1990). Più in generale si può pensare alla relazione delle disponibilità economiche ai due obiettivi di lungo e breve periodo: la capacità di mantenere i servizi nel lungo periodo e la resilienza come obiettivo a breve termine (Woods Bowman, 2011).

Nelle logiche di perseguimento degli obiettivi di missione di lungo e breve periodo, oltre al fondo di dotazione e alle riserve di capitale, è importante considerare il finanziamento attraverso l'indebitamento, in quanto i creditori, non essendo vincolati dalla non redistribuzione, possono attendere al rientro del capitale. Chiaramente i soli enti non profit che possono accedere all'indebitamento sono coloro i quali attendono dei futuri flussi di cassa da donatori o utenti tali da poter ripianare il debito (Gentry, 2002). In relazione all'indebitamento si può inoltre osservare che gli amministratori degli enti non profit tendono ad ottimizzare l'indebitamento relativo alla loro operatività, dandosi una regola di scambio statico (Woods Bowman, 2002) compatibilmente alla non necessità di generare utili.

Appurata l'importanza della disponibilità di liquidità (nelle forme di riserva di capitale, di accessibilità al fondo di dotazione e di indebitamento) per il perseguimento degli obiettivi di missione (Booth et al., 2014) e come sistema per tutelarsi da flessioni di fatturato o far fronte a spese impreviste bisogna dall'altra parte soppesarne il rischio e principalmente quelli derivanti dalla perdita del potere di acquisto di somme non investite e, non in misura residuale, l'agevolare gli amministratori nella sottrazione illecita delle risorse (Fisman e Hubbard, 2005).

Infatti, il settore delle aziende non-profit, solitamente, presenta una scarsa e frammentaria regolamentazione, in particolare in termini di principi contabili e obblighi di rappresentazione della salute finanziaria, patrimoniale ed economica. In Italia, secondo il censimento ISTAT delle aziende non-profit, al 2015 erano presenti sul territorio nazionale circa 336 mila unità[3] di cui circa 290 mila associazioni, 16 mila cooperative sociali e 6.500 fondazioni.

[3] https://www.istat.it/it/archivio/207807.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Le aziende non-profit, in Italia, sono state recentemente regolamentate dal Codice del Terzo Settore (D.Lgs. 117/2017), che ha istituito gli Enti del Terzo Settore. Questa novità del panorama normativo italiano dà un riconoscimento istituzionale alla presenza di tale tipologia di azienda e una regolamentazione organica, coerente e non frammentaria[4]. L'applicazione di questa regolamentazione, però, è demandata all'emanazione di decreti attuativi attualmente in corso di produzione e studio.

Nel Codice del Terzo Settore sono individuati alcuni strumenti obbligatori per la rendicontazione dell'andamento economico-patrimoniale, finanziario e di impatto sociale dell'attività istituzionale. In questo modo, l'attività delle aziende non-profit Enti del Terzo settore è articolata in un processo di amministrazione razionale fondata sul bilancio, integrato e potenziato dagli aspetti sociali dello svolgimento dell'attività (Rainero et al., 2018).

La creazione di questi strumenti di rendicontazione presenta alcuni problemi interpretativi e di approccio, in particolare sotto l'aspetto contabile economico-patrimoniale, tra cui la rappresentazione in bilancio/rendiconto del fondo di dotazione e delle donazioni.

Tali risorse, infatti, devono essere destinate alla copertura dei costi delle attività istituzionali e alla costituzione delle riserve finanziarie necessarie al sostentamento e alla sostenibilità nel medio-lungo periodo. Essendo prive di un corrispettivo e/o ritorno verso i rispettivi erogatori (*principals*), sono soggette per loro natura al rischio di utilizzo improprio da parte dei dirigenti e gestori (*agents*), in modo del tutto simile a quanto avviene nelle aziende private con *free cash flow* rilevanti (Booth et al., 2014; Core et al., 2006; Fisman e Hubbard, 2005). Attraverso una appropriata rendicontazione e controllo esterno è possibile individuare e prevenire l'insorgenza di tali problemi e rischi (Arshad, Asyiqin, Razali, e Bakar, 2015; Behn, DeVries, e Lin, 2010; Hofmann e McSwain, 2013).

8.3. La rappresentazione, nel bilancio delle aziende non profit, del patrimonio netto di scopo

Nelle aziende non profit, il comportamento di utilizzo del fondo di dotazione per la copertura delle spese sostenute ("proventizzazione"), è difforme da quanto avviene per le imprese "profit", in cui il patrimonio netto viene

[4] Sebbene la normativa vigente lasci ancora la possibilità di creare aziende non-profit che non siano Enti del Terzo Settore.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

utilizzato a copertura delle perdite del conto economico attraverso l'utilizzo di riserve o di versamenti appositi.

Tale approccio, infatti, non può essere adottato dalle aziende non profit. La caratteristica distintiva delle aziende non profit, rispetto alle altre aziende (imprese), è quella di essere dotate di un "fondo di dotazione" che non è di proprietà dei soggetti conferenti. È quindi fondamentale che siano applicate regole interpretative adatte alle peculiarità di tale modello aziendale, non commettendo "l'errore di applicare le medesime regole interpretative utilizzate per le imprese commerciali. Le regole del comportamento, sotto il profilo del metodo, sono differenziate perché è differenziata la natura stessa del non profit nei processi di acquisizione e di impiego di capitale" (Aliberti, Rivoira, e Spirito, 2014).

Dopo il conferimento, i soggetti conferenti perdono la titolarità del fondo e non possono vantare né diritti di scambio sulle quote, né di rimborso, sia in caso di recesso, sia in quello di liquidazione finale dell'azienda. Per tale ragione si può affermare che l'unico vincolo del fondo di dotazione è quello di essere destinato in impieghi, di tipo corrente o in conto capitale, per il raggiungimento degli scopi dell'azienda non profit.

In altri termini, a differenza delle imprese (aziende profit), nelle aziende non profit il fondo di dotazione non va comunque preservato a salvaguardia dei fini accumulativi, ma può essere liberamente utilizzato.

L'unico e fondamentale limite è quello della sua destinazione per il conseguimento degli scopi istituzionali dell'azienda "non profit" medesima. Le aziende non profit possiedono quindi un patrimonio netto non finalizzato all'accumulazione mediante la produzione dei risultati positivi dell'esercizio, ma caratterizzato dalla natura di "fondo di scopo", che deve cioè essere destinato a copertura del fabbisogno, per spesa corrente e di investimento, costituito per raggiungere le particolari finalità dell'azienda medesima (Agenzia per le Onlus, 2009).

I principi contabili e gli schemi di bilancio delle aziende non profit sono stati espressi dall' "Agenzia per le Onlus – Agenzia per le Organizzazioni non lucrative di utilità sociale" con deliberazione del 5 luglio 2007.

Nello schema di stato patrimoniale predisposto dall'Agenzia per le Onlus la voce del patrimonio netto trova la seguente esposizione (Appendice alle Linee guida dell'Agenzia per le Onlus):

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 2 – L'articolazione del Patrimonio Netto nello schema dell'Agenzia per le Onlus. ns rielaborazione

A) Patrimonio netto
I – Patrimonio libero :
1) Risultato gestionale esercizio in corso
2) Risultato gestionale da esercizi precedenti
3) Riserve statutarie
II – Fondo di dotazione dell'ente
III – Patrimonio vincolato :
1) Fondi vincolati destinati da terzi
2) Fondi vincolati per decisione degli organi istituzionali

La natura di "fondo di scopo" è ben messa in evidenza dalla voce III "Patrimonio vincolato" ed in particolare, per quanto qui ci riguarda, dalla voce sub. 2) "Fondi vincolati per decisione degli organi istituzionali".

Viene cioè espressamente previsto che gli "organi istituzionali", nel caso specifico, ad esempio, Consiglio di Amministrazione / Collegio dei Fondatori, possono destinare e vincolare risorse per la futura destinazione allo svolgimento di attività istituzionali.

La descritta destinazione del Patrimonio Netto per gli scopi istituzionali dell'Ente è per di più prevista legislativamente dalla recente definizione normativa di cui al D.Lgs. 117/2017, "Codice del Terzo Settore", all'art. 8, comma 1.

Il patrimonio degli Enti del Terzo settore, insieme ai ricavi e proventi diversamente denominati, "è utilizzato per lo svolgimento dell'attività statutaria ai fini dell'esclusivo perseguimento di finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale".

L'assenza del vincolo di accumulazione del Patrimonio è anche rafforzata dal divieto di distribuzione anche indiretta, di utili ed avanzi di gestione, fondi e riserve comunque denominate a fondatori, associati, lavoratori e collaboratori, amministratori ed altri componenti degli organi sociali, anche nel caso di recesso o di ogni altra ipotesi di scioglimento individuale del rapporto associativo.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

8.4. Metodi di rappresentazione contabile dell'utilizzo del fondo di dotazione: il vincolo del patrimonio netto come "fondo di scopo"

Come ampiamente motivato, le aziende non profit possiedono un patrimonio netto non finalizzato all'accumulazione mediante la produzione dei risultati positivi dell'esercizio, ma caratterizzato dalla natura di "fondo di scopo", che deve cioè essere destinato a copertura del fabbisogno, per spesa corrente e di investimento, costituito per raggiungere le particolari finalità dell'azienda medesima.

Sotto questo punto di vista, quindi, i conferimenti erogati dagli enti/soggetti costituenti possono essere trattati secondo due modalità alternative:

- come imputazione diretta a conto economico del provento;
- come imputazione indiretta a conto economico, attraverso l'incremento del Fondo di Dotazione e il successivo utilizzo a copertura delle spese di gestione ("proventizzazione" del Fondo di dotazione).

Secondo quanto sopra descritto, l'approccio corretto da seguire è il secondo, che consente di evidenziare la natura del versamento da parte degli enti/soggetti costituenti senza effettuare improprie "compensazioni di partite".

Dal punto di vista contabile, quindi, "parte del fondo di dotazione può essere destinato 'al funzionamento' e diventa quindi utilizzabile per sostenere spese correnti e di gestione dell'ente. In questo caso, si verificherà il giroconto contabile della posta in questione da patrimonio netto al raggruppamento proventi" (Aliberti et al., 2014).

Sotto il profilo procedurale la costituzione/accantonamento del fondo patrimoniale di scopo deve avvenire:

- con deliberazione formale degli organi istituzionali (Consiglio di Amministrazione/Collegio dei Fondatori);
- con la liquidazione del contributo, che sarà rilevata come segue:

		Banca c/c	a	Fondo di scopo per spese per le finalità istituzionali (*voce di Patrimonio Netto*)			

- successivamente, la Fondazione darà seguito alle attività, ne sopporterà gli oneri e procederà all'utilizzo del Fondo in precedenza accantonato:

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

		Fondo di scopo per spese per le finalità istituzionali (*voce di Patrimonio Netto*)	a	Utilizzo fondo di scopo per spese per le attività istituzionali (*c/economico*)		

Se per le attività istituzionali si sopportano spese di investimento, il rilascio a conto economico del fondo avverrà secondo lo specifico piano di ammortamento dei cespiti.

8.5. Conclusioni

La gestione delle risorse nelle non profit rappresenta una questione aziendale di primaria importanza. Infatti, tali aziende sono necessarie al buon funzionamento della Società, in quanto, operando tanto con sistemi assistenzialistici quanto partecipativi e con criteri di sussidiarietà circolare, consentono la soddisfazione di bisogni primari e secondari a favore di soggetti privi delle disponibilità economiche e finanziarie per potervi accedere attraverso il sistema di mercato.

Attualmente in Italia vi è una sostanziale carenza normativa, in particolare per quanto riguarda quella tesa alla buona gestione e al corretto utilizzo dei fondi, i cui primi movimenti in tal senso si sono avuti con il nuovo Codice del Terzo Settore. In particolare, nelle aziende del Terzo Settore, la variabile chiave di valutazione dell'efficienza non può essere il risultato economico (ad esempio, il profitto), ed è invece rappresentata dal massimo contenimento degli "Oneri di supporto generale", che si suggerisce non rappresentino una quota superiore al 20% dei ricavi caratteristici.

La rappresentazione delle risorse conferite come fondo di dotazione è quindi un aspetto cruciale, sia per consentire una appropriata rendicontazione dell'utilizzo delle risorse per gli scopi istituzionali, sia per permettere l'esercizio di una qualche forma di controllo sull'operato dei gestori dell'azienda non profit.

Lo studio riportato in questo contributo è stato condotto secondo un approccio normativo di natura economico-aziendale, in quanto vi è una limitazione intrinseca insita nella pressoché totale inaccessibilità ai dati di bilancio delle aziende non-profit in Italia, i quali consentirebbero l'utilizzo di metodologie di ricerca basate sull'approccio induttivo e sul metodo empirico, anche per valutare quali potrebbero essere le tattiche e i comportamenti tesi a limitare il problema Principale-Agente in presenza di risorse finanziarie libere.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tale rappresentazione ha un ulteriore risvolto, sul bilancio delle aziende pubbliche, in cui la valutazione del valore delle "partecipazioni" nelle aziende non profit da essi costituite deve essere inserita nei rispettivi conti del patrimonio e bilanci consolidati.

Ulteriori sviluppi della ricerca potranno condurre all'indagine dei comportamenti decisionali tenuti dai soggetti gestori delle organizzazioni non profit, nonché alle modalità di gestione delle risorse e di rendicontazione non finanziaria dei risultati, al fine di migliorare l'informativa aziendale per i soggetti donanti/conferenti e per le altre aziende, nonché la gestione e la sostenibilità delle stesse aziende non profit.

Bibliografia

Agenzia per le Onlus. (2009). Linee guida e schemi per la redazione dei bilanci d'esercizio degli enti non profit. Agenzia per le Onlus.

Aggarwal, R. K., Evans, M. E., e Nanda, D. (2012). Nonprofit boards: Size, performance and managerial incentives. Journal of Accounting and Economics, 53(1-2), 466-487.

Aliberti, C., Rivoira, A. M., e Spirito, P. (2014). Le fattispecie tipiche dell'impianto contabile. In L. Puddu, P. L. Foglia, e M. Spaini (A c. Di), Manuale del Non Profit. Torino: Eutekne.

Angelé-Halgand, N., Helmig, B., Jegers, M., e Lapsley, I. (2010). Current research in non-profit organisations' management. European Management Journal, 28(6), 401-402. https://doi.org/10.1016/j.emj.2010.09.001

Antonelli, V. (2002). Osservazioni su alcuni aspetti economico aziendali delle organizzazioni noprofit. Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, (5-6).

Arshad, R., Asyiqin, W. A., Razali, W. M., e Bakar, N. A. (2015). Catch the "warning signals": The fight against fraud and abuse in non-profit Organisations. Procedia Economics and Finance, 28, 114-120.

Behn, B. K., DeVries, D. D., e Lin, J. (2010). The determinants of transparency in nonprofit organizations: An exploratory study. Advances in Accounting, 26(1), 6-12.

Besel, K., Williams, C. L., e Klak, J. (2011). Nonprofit sustainability during times of uncertainty. Nonprofit Management and Leadership, 22(1), 53-65.

Booth, M. S., McGregor-Lowndes, M., Ryan, C. M., e Irvine, H. (2014). Financial Reserves: A Necessary Condition for Not-for-Profi t Sustainability? In Performance Management in Nonprofit Organizations (pagg. 131-157). Routledge.

Bowman, W., Tuckman, H. P., e Young, D. R. (2012). Issues in Nonprofit Finance Research: Surplus, Endowment, and Endowment Portfolios. Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly, 41(4), 560-579. https://doi.org/10.1177/0899764011411925.

Bowman, Woods. (2002). The uniqueness of nonprofit finance and the decision to borrow. Nonprofit Management and Leadership, 12(3), 293-311.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Bowman, Woods. (2011). Financial capacity and sustainability of ordinary nonprofits. Nonprofit management and leadership, 22(1), 37-51.
Bronzetti, G. (2008). *Le aziende non profit. Un esame degli strumenti di controllo di gestione*. FrancoAngeli, Milano.
Calabrese, T. (2013). "Running on empty: The operating reserves of US nonprofit organizations". *Nonprofit Management and Leadership*, 23(3), 281-302.
Calabrese, T. D., e Ely, T. L. (2017). Understanding and Measuring Endowment in Public Charities. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 46(4), 859-873. https://doi.org/10.1177/0899764017703712.
Core, J. E., Guay, W. R., e Verdi, R. S. (2006). Agency problems of excess endowment holdings in not-for-profit firms. *Journal of Accounting and Economics*, 41(3), 307-333.
Ferrero, G. (1968). *Istituzioni di economia d'azienda*. Giuffrè, Milano.
Fisman, R., e Hubbard, R. G. (2005). "Precautionary savings and the governance of nonprofit organizations". *Journal of public economics*, 89(11-12), 2231-2243.
Frumkin, P., e Keating, E. K. (2010). "The price of doing good: Executive compensation in nonprofit organizations". *Policy and Society*, 29(3), 269-282.
Gentry, W. M. (2002). "Debt, investment and endowment accumulation: The case of not-for-profit hospitals". *Journal of Health Economics*, 21(5), 845-872. https://doi.org/10.1016/S0167-6296(02)00056-5.
Ghatak, M., e Mueller, H. (2011). "Thanks for nothing? Not-for-profits and motivated agents". *Journal of Public Economics*, 95(1-2), 94-105.
Gladkova, V. E., Morozova, L. S., Morozov, V. Y., Khavanova, N. V., e Litvinova, E. V. (2017). "Fundamentals of managing endowment capital: Stages in its formation". *Espacios*, 38(62).
Hansmann, H. (1990). "Why do universities have endowments?" *The Journal of Legal Studies*, 19(1), 3-42.
Hansmann, H. (1996). The changing roles of public, private, and nonprofit enterprise in education, health care, and other human services. In Individual and social responsibility: Child care, education, medical care, and long-term care in America (pagg. 245-276). University of Chicago Press.
Hofmann, M. A., e McSwain, D. (2013). "Financial disclosure management in the nonprofit sector: A framework for past and future research". *Journal of accounting literature*, 32(1), 61-87.
Jones, D. B., Propper, C., e Smith, S. (2017). "Wolves in sheep's clothing: Is nonprofit status used to signal quality?", *Journal of health economics*, 55, 108-120.
Kerssens-van Drongelen, I. (2001). "The iterative theory-building process: Rationale, principles and evaluation". *Management Decision*, 39(7), 503-512. https://doi.org/10.1108/EUM0000000005799.
Mattessich, R. (1995). "Conditional-normative accounting methodology: Incorporating value judgments and means-end relations of an applied science". *Accounting, Organizations and Society*, 20(4), 259-284. https://doi.org/10.1016/0361-3682(94)00023-O.
Melandri, V. (2001). "L'equazione economica come strumento informativo per le aziende non profit". *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, (7-8).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Migliavacca, A., Rainero, C., e Puddu, L. (2016). L'evoluzione della contabilità e delle modalità di rendicontazione delle Opere Pie della "Compagnia di San Paolo" di Torino nella prima metà del XIX secolo. In Atti del XIII Convegno SISR – Storie di Banche e di Istituzioni Finanziarie in una prospettiva economico-aziendale (Accounting, Banks and Financial Institutions: insights from the past) (pagg. 180-201). Roma: RIREA. https://doi.org/10.17408/DIG.A01/590927

Mion, G. (2002). "Le aziende non profit nell'attuale contesto socio-economico". *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*.

Mouck, T. (2004). "Institutional reality, financial reporting and the rules of the game". *Accounting, Organizations and Society*, 29(5-6), 525-541. https://doi.org/10.1016/S0361-3682(03)00035-7.

Propersi, A. (2004). *Il sistema di rendicontazione negli enti non profit. Dal bilancio d'esercizio al bilancio di missione*. Vita e Pensiero.

Puddu, L. (2008). *Bilancio Ipsas: sistema integrato di rilevazioni e principi contabili pubblici*. RIREA.

Puddu, L., Biancone, P. P., e Secinaro, S. (2015). "Non-Profit Public Participation: Empirical Evidence in Italy". *International Business Management*, 10(6), 732-738.

Puddu, L., Foglia, P. L., e Spaini, M. (2014). *Manuale del non profit*. Eutekne.

Puddu, L., Pollifroni, M., Tradori, V., Indelicato, A., Secinaro, S., Sorano, E., e Rainero, C. (2014). *Appunti di «Ragioneria pubblica applicata»*. CELID, Torino. Recuperato da https://iris.unito.it/handle/2318/148704.

Rainero, C., Migliavacca, A., Puddu, L., e Modarelli, G. (2018). "Social impact and evaluation: A rational management theory approach". *African Journal of Business Management*, 12(5), 92-102.

Sloan, M. F., Charles, C., e Kim, M. (2016). "Nonprofit Leader Perceptions of Operating Reserves and Their Substitutes". *Nonprofit Management and Leadership*, 26(4), 417-433. https://doi.org/10.1002/nml.21207.

Tessitore, A. (1997). "Il profilo aziendale delle organizzazioni non profit". *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*.

Tevel, E., Katz, H., e Brock, D. M. (2015). "Nonprofit financial vulnerability: Testing competing models, recommended improvements, and implications". *Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 26(6), 2500-2516.

Vignini, S. (2002). "Alcune considerazioni sul reddito e sul capitale nelle aziende non profit". *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 5.

Weerawardena, J., McDonald, R. E., e Mort, G. S. (2010). "Sustainability of nonprofit organizations: An empirical investigation". *Journal of World Business*, 45(4), 346-356.

Wellens, L., e Jegers, M. (2014). "Effective governance in nonprofit organizations: A literature based multiple stakeholder approach". *European Management Journal*, 32(2), 223-243.

Yetman, M. H., e Yetman, R. J. (2012). "The Effects of Governance on the Accuracy of Charitable Expenses Reported by Nonprofit Organizations". *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 738-767. https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01121.x.

Zangrandi, A. (2000). *Aziende non profit: le condizioni di sviluppo*. Egea, Milano.

Zappa, G. (1962). *L'economia delle aziende di consumo*. Giuffrè, Milano.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

9. LA RENDICONTAZIONE SOCIALE COME STRUMENTO DI PUBLIC SCHOOL ACCOUNTABILITY. UN'ANALISI EMPIRICA DEL CONTESTO SCOLASTICO ITALIANO*

di *Domenico Raucci*** e *Stefano Agostinone***

9.1. Introduzione

I recenti processi di riforma delle amministrazioni pubbliche, ispirati ai principi del *New Public Management*, hanno interessato anche il settore educativo e più nello specifico quello scolastico di diversi Paesi. Nel contesto scolastico italiano, caratterizzato da una netta prevalenza di scuole pubbliche, i principi cardine dell'autonomia, della valutazione e dell'autovalutazione, che hanno accomunato le diverse evoluzioni della normativa (dal D.Lgs. 59/1997 fino alla recente riforma L.107/2015 su "La buona scuola"), hanno realizzato un progressivo trasferimento dei poteri decisionali e delle responsabilità dal livello centrale a quello delle singole istituzioni scolastiche. Ciò ha alimentato nelle stesse nuovi fabbisogni di "rendere conto" alle comunità, in cui operano e di cui sono parte, in merito alle modalità di impiego dei più ampi margini decisionali conferiti (Bracci, 2009; Paletta, 2011; Salvioni e Cassano, 2017). In questo nuovo quadro, le scuole pubbliche italiane sono state indotte ad abbandonare il tradizionale "alveo dell'autoreferenzialità" (Bracci, 2006, p. 212) e a ricercare "rinnovate" logiche di legittimazione dell'esercizio dei maggiori livelli di autonomia a loro disposizione.

Si tratta di dinamiche che vengono ad impattare anche sui consolidati processi di School Accountability (Coy e Pratt, 2001; Sirotnik 2005; Møller, 2009; Figlio e Loeb, 2011), "aprendone" gli scopi e le funzioni lungo prospettive d'indagine che possono essere utilmente investigate negli studi di Public Accountability (Sinclair, 1995; Dubnick, 2003; Steccolini, 2003;

* Sebbene il lavoro sia stato congiuntamente condotto dagli autori si specifica la seguente attribuzione dei paragrafi: i par. 9.2; 9.3; 9.3.1 e 9.6 a Domenico Raucci; il par. 9.4 a Stefano Agostinone; i par. 9.1 e 9.5, con i relativi sottoparagrafi, ad entrambi gli autori in parti uguali.

** Dipartimento di Economia, Università "G. d'Annunzio" di Chieti-Pescara.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Monteduro, 2012) e, in particolare, all'interno degli approfondimenti di "social" accountability (Bovens, 2007).

Questi ultimi, infatti, estendono i 'confini' della responsabilità delle scuole, al pari delle altre organizzazioni pubbliche, su dimensioni che vanno dall'assunzione di obblighi morali, oltre che professionali, nei confronti delle comunità di riferimento, fino alla valutazione delle diverse "ricadute" sociali ed economiche delle decisioni assunte come istituzione scolastica pubblica (Edwards *et al.*, 1997; Broadbent *et al.*, 1999).

Tradizionalmente, gli studi di Public School Accountability (PSA) si sono interessati soprattutto all'approfondimento di approcci (Normore, 2004; Paletta, 2011) incentrati sui risultati negli apprendimenti studenteschi, misurandoli mediante modelli *test-based*, nell'ambito di sistemi di Standard-Based Accountability (Carnoy *et al.*, 2003; Jacob, 2005; William, 2010; Figlio e Loeb, 2011). Tuttavia, negli stessi studi di settore, non sono mancate prospettive di studio che, stigmatizzando i rischi dell'eccessivo peso dato a tali sistemi, ne hanno evidenziato i limiti nel cogliere e rappresentare il "valore" complessivamente generato dalle organizzazioni scolastiche a beneficio degli stakeholders (Edwards *et al.*, 1997; O'Day, 2002; Wallace e Alkin, 2008; Hamilton *et al.*, 2013).

In questo quadro, O'Neil (2002) ha proposto un approccio di *Intelligent Accountability* (IA) finalizzato a promuovere una più ampia cultura dell'accountability fondata sul "senso di responsabilità" che la scuola si riconosce nei confronti della comunità di riferimento e su un "clima di fiducia" da alimentare mediante un sistematico ed interattivo 'dialogo' con i propri stakeholders. Per definirsi "Intelligent", quindi, i sistemi di PSA sono chiamati ad integrare i classici processi obbligatori di accountability *standard-based*, con modelli di rendicontazione volontari, di tipo partecipativo, con cui dare contenuto ad un'«alleanza educativa» con gli stakeholders (Paletta, 2011, p. 122) attraverso cui esplicitare l'impegno socialmente responsabile quale scopo naturale ed intrinseco della stessa "istituzione-scuola" (O'Neill, 2002, 2013; Cowie e Croxford, 2007; Sahlberg, 2010).

In tale impianto concettuale, malgrado gli studi di IA non ne facciano diretto riferimento, riteniamo possano trovare proficuo accoglimento anche le funzioni e gli scopi del Bilancio Sociale (BS), variamente evidenziati in dottrina (Hinna, 2004; Rusconi, 2006; Mussari e Monfardini, 2010; Ricci, 2013), mediante i quali soddisfare gli accennati interessi delle nostre scuole verso le dimensioni "sociali" della PSA.

Soprattutto nel contesto scolastico italiano, l'attivazione di pratiche di rendicontazione sociale, su base volontaria e a vocazione locale, può contribuire a dare efficace completamento agli attuali processi di accountability

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

amministrativa, centralmente imposti, favorendo la diffusione di più funzionali «approcci integrati all'accountability» (Paletta, 2011, p. 127). Queste logiche di integrazione, del resto, sono suggerite anche dal modello di Accountability Cooperativa, recentemente teorizzato dal Documento di Ricerca n.13 del GBS (2016) sulla rendicontazione sociale del settore.

Malgrado quest'interesse, però, sono ancora limitati gli studi che si sono occupati di rendicontazione sociale nelle scuole pubbliche italiane e comunque solo mediante casi studio o indagini circoscritte a specifiche aree dell'Italia (De Anna, 2005; Bracci, 2009; Speziale, 2009; Previtali, 2010; Paletta, 2011; Raucci *et al.*, 2016).

Il nostro contributo intende colmare questo gap della letteratura attraverso un'analisi esplorativo-descrittiva sullo "stato dell'arte" dei processi di rendicontazione sociale nelle scuole pubbliche italiane e sul loro potenziale impiego come strumento di IA. Nel dettaglio, l'obiettivo è quello di indagare:

- il grado di conoscenza delle funzioni e degli scopi della rendicontazione sociale da parte delle scuole pubbliche;
- il grado di diffusione di tali pratiche ed i principali contenuti rinvenibili nei BS pubblicati dalle stesse.

Per raggiungere questi obiettivi abbiamo selezionato un campione di 444 scuole pubbliche, dal sito del MIUR, e somministrato loro un questionario nel corso del primo semestre del 2014. Tale strumento risulta essere il più adeguato per investigare fenomeni poco noti permettendo di condurre ricerche di tipo esplorativo (Fowler Jr., 2013). Dato il periodo antecedente al 2016, anno di pubblicazione del Documento GBS sulle scuole, nel questionario non c'è menzione dello stesso. Pertanto, per analizzare gli effetti eventualmente prodotti da tale Documento e per dare profondità temporale all'indagine, cercando di cogliere nei contenuti dei BS delle scuole un effettivo orientamento agli approcci di IA, abbiamo concentrato l'attenzione solo su quelle scuole che nel questionario hanno dichiarato di aver già avuto un'esperienza di rendicontazione sociale. Sui relativi website quindi abbiamo ricercato la pubblicazione di almeno un BS nel corso degli anni fino al mese di giugno 2018. Sui bilanci così raccolti abbiamo condotto una *content analysis* (Krippendorff, 2004) allestendo una griglia contenutistica sulla base delle informazioni previste dal Documento GBS, al fine di omogeneizzare le informazioni pubblicate e poter desumere possibili approcci e scopi di PSA perseguiti dalle scuole italiane.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

9.2. L'Accountability scolastica negli studi di PSA

Il concetto di accountability ha un significato ampio e complesso, soprattutto nel settore pubblico, dove le caratteristiche degli obiettivi assegnati all'*accountor,* la natura delle risorse utilizzate, la varietà degli "accountability forum", l'elusività della sua relazione con i concetti di *responsibility, answerability*, trasparenza, ecc., hanno generato diverse tipologie di public accountability (Sinclair, 1995; Bovens, 2007; 2010), con una combinazione di forme che si sono evolute nel tempo (Steccolini, 2003; Monteduro, 2012), anche nel settore scolastico (Coy e Pratt, 2001; Møller, 2009; Ng, 2010; Paletta, 2011; Hooge *et al.*, 2012).

Tra queste prospettive interpretative la più tradizionale forma di accountability nelle organizzazioni pubbliche, comprese le scuole, è quella amministrativa in base alla quale tali istituzioni si rendono accountable nei confronti dei più alti livelli gerarchici del sistema educativo per le risorse impiegate ed i risultati ottenuti.

Altrettanto diffusa nel settore pubblico è la prospettiva della professional accountability che concerne l'appartenenza dei membri dell'organizzazione ad una comunità di professionisti, come ad esempio il corpo docente, e che, come tali, hanno il dovere di rispettare standard e codici etici della professione.

Un'ulteriore forma di accountability che sta trovando crescente impiego nelle aziende pubbliche è quella della social accountability anche se nel contesto scolastico e negli studi di PSA non risulta ancora molto diffusa. La social accountability si basa sull'obbligo morale di tali organizzazioni di essere responsabili per il ruolo, la mission e la propria condotta nei confronti delle comunità di cui sono parte e rispetto alle quali attivano processi "orizzontali" di accountability ispirati ai principi dell'*answerability* e della trasparenza nel soddisfacimento delle aspettative espresse (Bovens, 2010).

Questa natura multilivello della public accountability è rinvenibile anche nel settore scolastico dove i relativi studi si sono indirizzati lungo due principali direttrici (Carnoy *et al.*, 2003; Figlio e Loeb, 2011) a seconda:

- di come vengono utilizzati i risultati rendicontati;
- del tipo di strumenti e processi di rendicontazione.

Nella prima prospettiva è possibile distinguere tra sistemi di accountability "*consequential*" e quelli di "*report card*" (Carnoy *et al.*, 2003; Hanushek e Raymond, 2005; Figlio e Loeb, 2011). I primi associano alle performance rendicontate una serie di premi o sanzioni a seconda che i risultati scolastici siano o meno in linea con determinati standard di riferimento; i secondi invece hanno come scopo elettivo la rendicontazione a fini informativi sull'operato e sui risultati della scuola.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Nella seconda prospettiva, più nota come di Standard-Based Accountability, i processi di rendicontazione ed accountability sono imposti alle scuole sulla base di stringenti regole amministrativo-procedurali definite a livello centrale. Questi sistemi prevedono una standardizzazione dei processi di misurazione, rendicontazione ed accountability dei risultati degli apprendimenti studenteschi, sintetizzandoli negli score di modelli *test-based.* Si tratta di sistemi che stanno suscitando un grande dibattito in letteratura (Carnoy *et al.,* 2003; Wößmann, 2007; William, 2010; Figlio e Loeb, 2011) a seguito della loro prepotente diffusione in molti Paesi nell'ambito delle riforme scolastiche realizzate. Queste ultime, infatti, accanto ai maggiori livelli di autonomia e responsabilità concessi alle scuole pubbliche, hanno introdotto tali sistemi per supportare i processi di valutazione e rendicontazione scolastica, nonché per favorire l'introduzione di meccanismi di competizione e benchmarking tra le scuole ispirati a modelli di mercato (Edwards *et al.,* 1997; Broadbent *et al.,* 1999; Wößmann, 2007). Tuttavia, questi sistemi di accountability incentrati sugli standard, se da un lato offrono un'immediata sintesi delle performance scolastiche, consentendo valutazioni comparative legate essenzialmente alla capacità delle scuole di accrescere le competenze di base, dall'altro suscitano non pochi dubbi soprattutto nella loro capacità di incidere sulle dimensioni della responsabilità sociale delle scuole nell'ambito dei più ampi scopi di PSA (O'Day, 2002; Oakes *et al.*, 2005; Cowie e Croxford, 2007; Martini, 2014).

L'eccessivo peso dato agli standard, infatti, rischia di "occultare" altre importanti dimensioni della mission delle scuole pubbliche che sono spesso difficili da misurare, come, ad esempio, la preparazione degli studenti ad una consapevole partecipazione alle regole democratiche della società (Soder, 2005), oppure di concentrare i processi formativo-educativi solo sulle competenze e sulle capacità di comprensione a danno delle conoscenze generali, o peggio di indurre pericolose convenienze nelle stesse metodologie di insegnamento verso logiche di "*teaching to test*". Oltre a tali limiti, però, questi modelli basati sugli standard non offrono ai processi di accountability delle scuole la possibilità di "give account" dei risultati, degli impatti sociali e del complessivo valore prodotto per le comunità in cui operano, dando legittimazione ai maggiori poteri decisionali che l'autonomia riconosce loro (Bracci, 2006; Ezzamel *et al.*, 2007; Tooley e Guthrie, 2007; Tooley e Hooks, 2010).

Proprio in risposta alle critiche a tali sistemi, O'Neill (2002) ha proposto una concettualizzazione di accountability di tipo "Intelligent" che, stigmatizzando gli effetti negativi di un cultura dell'accountability incentrata sull'uso degli standard, ne promuove un spostamento del focus sul "senso di responsabilità" che la scuola si riconosce nei confronti della comunità e su una più

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

ampia "cultura della fiducia" da alimentare mediante un sistematico ed interattivo 'dialogo' con i propri stakeholders. L'istituzione-scuola infatti si connota per essere un'organizzazione sociale in cui la responsabilità precede l'accountability e quest'ultima non può sostituirsi alla prima (Hargreaves, 2008).

Per definirsi "Intelligent", quindi, i sistemi di PSA sono chiamati ad integrare i tradizionali processi di accountability amministrativa, basati sugli standard (oltre che sui tradizionali esami finali, ispezioni, ecc.), con modelli di rendicontazione volontari, di tipo partecipativo, con cui dare espressione e contenuto a quell'impegno responsabile che è lo scopo naturale ed intrinseco delle istituzioni scolastiche (Cowie e Croxford, 2007; Sahlberg, 2010; O'Neill, 2013).

Partendo dal senso di responsabilità e di professionalità degli attori interni alle scuole che, per primi, dovrebbero aprirsi a rinnovate logiche di interazione e coinvolgimento degli stakeholders, tali istituzioni verrebbero a condividere con gli stessi la definizione dei contenuti, di cui "rendere" conto e su cui essere valutati, secondo logiche di accountability di tipo "orizzontale". Attraverso queste forme di dialogo ed engagement degli stakeholders propugnate dall'IA verrebbe ad essere valorizzata, in ultima analisi, la dimensione "sociale" della PSA (Cowie e Croxford, 2007; Sahlberg, 2010; Bovens, 2010; Hamilton *et al.*, 2013). In questo quadro l'attivazione nelle scuole di processi di rendicontazione sociale può rappresentare un'efficace prospettiva di realizzazione degli approcci di IA.

9.3. Il ruolo della rendicontazione sociale nelle prospettive di IA

Gli approcci di IA, come visto, mirano a ricercare contenuti e strumenti ispirati dal "senso di responsabilità" delle scuole e da forme di dialogo attivo con gli stakeholders lungo le prospettive di social accountability. Questi approcci possono trovare, soprattutto nei processi di rendicontazione sociale, uno importante strumento per garantire che, come osserva Bovens (2010, p. 954), le organizzazioni pubbliche rimangono nel "percorso virtuoso" dell'adempimento degli obblighi derivanti dal "contratto sociale" con gli stakeholders.

In letteratura è stato variamente indagato il ruolo del social reporting nel supportare gli scopi di public accountability con riferimento a diversi contesti (Gray *et al.*, 1996; Mussari e Monfardini, 2010; Ricci, 2013; Monfardini *et al.*, 2013; Anselmi *et al*., 2014; Caldarelli *et al*., 2014; Mio, 2016), mentre è ancora scarsamente investigato all'interno del settore scolastico più interessato ad approfondire le accennate prospettive di Standard-Based Accountability. Tuttavia, malgrado gli studi di IA non ne facciano diretto riferi-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

mento, riteniamo che in tale impianto concettuale possano trovare proficuo accoglimento anche le funzioni e gli scopi della rendicontazione sociale delle scuole pubbliche.

Tale strumento, infatti, enfatizzando le dimensioni della social accountability nei processi PSA, consentirebbe alle scuole di dar espressione del proprio impegno responsabile e, quindi, di rendersi accountable in una prospettiva "Intelligent" (Sahlberg, 2010; O'Neill, 2013). Ciò presuppone un'attenta identificazione delle aspettative dei diversi stakeholders, degli obiettivi e degli impatti sociali derivanti dall'attiva scolastica da condividere nei contenuti del BS sulla base di un attivo dialogo finalizzato a realizzare con gli stessi una fruttuosa "alleanza educativa" (Paletta, 2011, p.122). I contenuti di questa disclosure volontaria, partendo da quelli relativi alla primaria funzione delle scuole pubbliche quali istituzioni erogatrici del servizio-istruzione, andrebbero così a soddisfare i diversi scopi di PSA, rendendo le stesse *answerable* rispetto agli stakeholders e ad evidenziare il "valore" prodotto dalla propria azione per le comunità di cui sono parte (Cowie e Croxford, 2007; Ng, 2010). Si pensi, ad esempio, alla capacità di offrire curricula educativi in conformità con le evoluzioni della domanda del mercato del lavoro, all'impegno nei processi di inclusione sociale, alla gestione della reputazione scolastica, alla creazione di reti virtuose con altre scuole, ai rapporti con università e altre istituzioni, al contributo allo sviluppo economico, sociale e culturale del territorio in cui operano, all'apertura alle innovazioni e alle tendenze della società (Coy e Pratt, 2001; O'Neill, 2013; GBS, 2016).

In questo quadro appare evidente come il social reporting non possa avere solo una funzione comunicativa, ma deve essere concepito come uno strumento manageriale utile alle scuole per svolgere una complessiva "diagnosi" del governo delle proprie attività e del livello di attenzione rivolto ai bisogni degli stakeholders. In tal senso il processo di rendicontazione sociale può accogliere almeno quattro differenti e correlate prospettive interpretative della disclosure delle scuole pubbliche nel quadro degli scopi di IA (O'Neill, 2002; Cowie e Croxford, 2007; Previtali, 2010; Sahlberg, 2010; Paletta, 2011).

In primis, tale processo supporta il perseguimento degli obiettivi di IA alimentando dinamiche di coinvolgimento e dialogo con gli stakeholders. Esso assurge a strumento di negoziazione della "natura dell'obbligazione" con gli stessi e di "giustificazione" della conseguente condotta delle scuole (Bovens, 2007; Boesso e Kumar, 2009; Hooge *et al.*, 2012). Questa funzione di accountability "orizzontale" presuppone una mappatura delle varie categorie di stakeholders, soprattutto a livello locale, e una valutazione del grado di legittimità delle loro richieste a cui dare risposta attraverso i contenuti del BS. Questi ultimi, quindi, integrano le informazioni sull'apprendimento, le

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

attività ed i risultati degli studenti, andando a "rendere conto" sulle iniziative poste in essere per soddisfare le attese degli stakeholder e sui "ritorni" educativi, sociali ed economici prodotti per la comunità di riferimento (Cowie e Croxford, 2007; O'Neill, 2013; GBS, 2016).

In secondo luogo, diventando parte integrante dei processi di pianificazione strategica, controllo e gestione delle scuole, il social reporting offre la possibilità di reindirizzarli anche rispetto agli scopi di IA (Cowie e Croxford, 2007; Sahlberg, 2010; Giusepponi, 2011; Paletta, 2011). Ciò sottintende una ridefinizione della mission, delle strategie, dei performance indicators, delle attività e della complessiva organizzazione scolastica sulla base delle aspettative derivanti dal dialogo con gli stakeholders. Questo maggiore focus della gestione scolastica su tali attese, attraverso i contenuti del BS, può favorire un accrescimento della reputazione sociale e professionale della scuola e, con essa, le capacità competitive di attrazione di studenti, insegnanti ed eventuali contribuzioni finanziarie.

In terzo luogo, il social reporting permette di perseguire gli scopi di IA instillando nelle scuole un impegno responsabile ed una cultura della valutazione in quanto sottopone la loro condotta al controllo della comunità locale secondo forme simili al controllo democratico presenti in altre organizzazioni pubbliche (O'Neill, 2002; Sahlberg, 2010; Bovens, 2010).

Infine, come modello di reportistica, il BS permette di fornire una rappresentazione più ampia e completa della performance della scuola secondo le logiche integrate previste dall'IA. Tale documento, infatti, offre una disclosure complementare agli altri documenti di accountability amministrativa, già prodotti dalle scuole su base obbligatoria, integrandone i contenuti lungo le dimensioni di social accountability per restituire una visione unitaria e sistemica della performance scolastica (Matacena *et al*, 2006; Cowie and Croxford, 2007; Sahlberg, 2010). In tal senso il BS mira a "rendere conto" non soltanto sulla mission della scuola, quale istituzione pubblica erogatrice di servizi educativi, ma anche dell'adeguatezza, della razionalità e dell'accettazione sociale dei suoi processi interni, legittimandone l'affidabilità nel perseguire gli impegni assunti verso gli stakeholders (Ezzamel *et al.*, 2007; Tooley e Guthrie, 2007; Paletta, 2011).

9.3.1. I processi di rendicontazione sociale nelle scuole pubbliche italiane

Nel nostro Paese il tema della rendicontazione sociale nelle scuole ha iniziato ad assumere rilievo a seguito di alcune evoluzioni legislative che hanno

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

interessato gli scopi di PSA. Tra queste, soprattutto alcuni interventi normativi, come il D.M. del 31/07/2007 e più recentemente il D.P.R. n. 80/2013 sul nuovo Sistema Nazionale di Valutazione, hanno accennato all'attivazione di processi di rendicontazione sociale nelle scuole senza fornire però dettagli sui relativi contenuti o sulle modalità di realizzazione. Un'importante novità si è avuta nel 2016 a seguito della pubblicazione del Documento di ricerca n. 13 del GBS specificatamente dedicato alla rendicontazione sociale nelle scuole.

Nel documento lo standard setter concepisce il BS delle scuole come il risultato finale di un processo di rendicontazione volontario attraverso il quale ciascuna scuola misura, valuta e comunica i suoi risultati sul piano educativo, sociale ed economico. Tale processo viene definito di "Accountability Cooperativa" poiché finalizzato a costruire un dialogo iterativo con tutti gli attori della comunità della scuola e a migliorare così le possibilità di partecipazione e di valutazione di tutti gli stakeholders coerentemente con gli scopi del PSA.

Proprio per queste sue caratteristiche riteniamo che il modello di Accountability Cooperativa proposto dal GBS possa essere identificato come la concettualizzazione nazionale delle prospettive interpretative di IA di matrice internazionale e, parimenti, la rendicontazione sociale come lo strumento per realizzarne le funzioni.

Il social reporting come processo volontario di accountability, nella prospettiva "Intelligent" o Cooperativa, infatti, può offrire alle scuole pubbliche italiane un'opportunità di superamento dei limiti degli attuali processi di accountability amministrativa considerati troppo lontani dalle esigenze degli stakeholders dei contesti in cui operano (Cooper e Owen, 2007; Boesso e Kumar, 2009; GBS, 2016).

In secondo luogo può contribuire alla realizzazione dell'accennato «approccio integrato all'accountability» (Paletta, 2011, p. 127) in cui i processi di accountability imposti a livello centrale, compresi i sistemi standard-based, sono accompagnati da processi di disclosure volontaria realizzati a livello di singoli istituti secondo le prospettive e gli scopi di Accountability Cooperativa (o Intelligent). Il BS consentirebbe quindi di fronteggiare l'inadeguatezza dei primi nel soddisfare le diverse richieste degli stakeholders, coinvolgendoli nell'allestimento dei relativi contenuti attraverso più efficaci logiche di accountability condivisa (Cowie e Croxford, 2007; Cooper e Owen, 2007). Il social reporting inoltre potrebbe offrire un utile raccordo tra i documenti di pianificazione didattica e finanziaria delle scuole, come ad esempio il Piano Triennale di Offerta Formativa (PTOF), il Programma annuale, e quelli di rendicontazione finale come il Conto Consuntivo, o il Rapporto di Autovalutazione, ecc. Il BS evidenzierebbe, così, per ogni iniziativa scolastica, gli scopi

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

educativi, le risorse pianificate, le risorse utilizzate ed i risultati raggiunti interpretandoli rispetto alle aspettative socio-economiche del contesto locale al fine di illustrare il contributo della scuola alla generazione di valore per il territorio (Matacena *et al*, 2006; Paletta, 2011; GBS, 2016).

Grazie a queste potenzialità la rendicontazione sociale potrebbe contribuire soprattutto a riequilibrare i recenti orientamenti legislativi, anche del nostro Paese, verso una "cultura" della valutazione e dell'autovalutazione delle performance scolastiche sempre più "appiattita" sui risultati scolastici *test-based*. Si pensi, ad esempio, alla creazione, proprio per questi fini, dell'INVALSI e alle analoghe più recenti tendenze rinvenibili nell'accennato D.P.R. n. 80/2013.

I miglioramenti nel sistema educativo e nelle performance delle scuole non possono discendere, come osserva O'Neill (2002), solo dalla conformità ad uno standard, ma dal più ampio senso di responsabilità dei suoi players e dalla diffusione di una cultura della fiducia. È necessario quindi che tali orientamenti vengano accompagnati e completati da processi volontari di rendicontazione sociale che si attivino a partire da un cambiamento culturale dei membri interni di ciascuna scuola. Questi, superando le tradizionali logiche di responsabilizzazione di tipo burocratico-amministrativo (Borgonovi *et al.*, 2008), dovrebbero aprirsi ad approcci manageriali maggiormente ispirati ad un impegno attivo e responsabile verso gli stakeholders per coltivare logiche di dialogo nella prospettiva dell'IA. In tal senso è innanzitutto il dirigente scolastico ad essere chiamato a concepire il coinvolgimento e l'engagement degli stakeholders come un driver di successo degli approcci di IA. Anche in questa direzione, del resto, si muovono alcuni specifici interventi legislativi (D.L. 165/2001; L. 107/2015) che ne hanno trasformato il ruolo professionale da presidi a dirigenti scolastici. Lo scopo è quello di accrescerne i poteri e funzioni manageriali (Currie *et al.*, 2009; Paletta e Bezzina, 2016) che, rispetto ai processi di IA, dovrebbero orientare i dirigenti verso stili di leadership ispirati dal "senso di responsabilità" verso gli stakeholders facendogli assumere il ruolo strategico di «costruttore di comunità» (Paletta, 2011, p. 124).

Tuttavia, malgrado quest'impulsi all'approfondimento della tematica, sono ancora pochi i contributi che hanno indagato i processi di rendicontazione sociale nelle scuole pubbliche italiane (De Anna, 2005; Bracci, 2009; Previtali, 2010). Si tratta, peraltro, soprattutto di approfondimenti teorici, mentre, i pochi contribuiti empirici hanno avuto ad oggetto casi studio, riferiti a quelle scuole (prevalentemente del Nord) che pionieristicamente hanno già attivato processi di rendicontazione sociale (Speziale, 2009; Paletta, 2011), oppure *survey* descrittive del fenomeno con riferimento ad una ristretta area geografica del nostro Paese (Raucci *et al.*, 2016), oppure contributi che hanno dato evidenza

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

anche dell'impiego dei bilanci sociali nell'ambito di più ampie indagini sui livelli di trasparenza delle scuole (Mori, 2014).

9.4. Campione e metodologie di indagine

L'universo di riferimento della ricerca è costituito dalle sole scuole pubbliche italiane coerentemente con il framework degli studi di public accountability e delle caratteristiche del settore scolastico nel nostro Paese in cui le stesse sono nettamente prevalenti rispetto alle private, sia in termini di numerosità che di popolazione studentesca (MIUR, 2013). Tale connotazione rende quindi le scuole pubbliche rappresentative dell'intero sistema scolastico italiano.

Partendo da una popolazione di 8.954 scuole pubbliche, identificata a partire dall'elenco degli istituti di ogni ordine e grado presente sul sito del MIUR nell'a.s. 2013/2014, è stato costruito il campione utilizzando un metodo di campionamento casuale ed estraendo per ciascuna Regione il 30% delle scuole. Si è così ottenuto un campione di 2.684 istituti riproducendo al suo interno la stessa distribuzione geografica presente nella popolazione di partenza.

Per perseguire i delineati obiettivi di ricerca si è condotta un'indagine di tipo esplorativo-descrittivo utilizzando in una prima fase lo strumento del questionario e successivamente una *content analysis* dei bilanci sociali raccolti.

L'impiego del questionario, come rilevato in letteratura (Fowler Jr., 2013), risulta essere il più adeguato per investigare fenomeni poco indagati permettendo di condurre ricerche di tipo esplorativo.

Il questionario è strutturato in tre sezioni A, B e C, con differenti obiettivi conoscitivi, e 24 domande con una prevalenza di risposte chiuse e risposta misurate da scale secondo il modello di Likert a quattro punti al fine di evitare un appiattimento sulle risposte intermedie che potrebbe causare una distorsione nei risultati (Garland, 1991). Il questionario è stato sottoposto a *pre-tests* da parte degli autori al fine di modificarne utilmente composizione e contenuto[1].

La somministrazione è avvenuta nel corso del primo semestre del 2014 attraverso l'invio per email ai dirigenti scolastici degli istituti del campione. Dato il periodo antecedente al 2016, anno di pubblicazione del Documento n. 13 del GBS riferito alle scuole, nel questionario non c'è menzione dello stesso.

[1] Il questionario è disponibile su richiesta.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Sono state ottenute 444 risposte pari ad un tasso del 16,54% che può considerarsi soddisfacente e statisticamente significativo per rappresentare il fenomeno in analisi (Newman, 2009).

In una seconda fase, per approfondire gli obiettivi della ricerca relativamente ai contenuti dei bilanci sociali prodotti dalle scuole, abbiamo focalizzato l'attenzione su quelle scuole che nella sezione C del questionario hanno dichiarato, alla data del primo semestre 2014, di aver già maturato un'esperienza nei processi di rendicontazione sociale. Si tratta di 73 istituzioni (circa il 17%) delle 444 partecipanti al questionario e su questo sottogruppo di scuole 'pioniere' abbiamo concentrato l'indagine al fine di verificare più dettagliatamente quali contenuti della gestione scolastica risultano maggiormente rendicontati nei bilanci sociali e, in particolare, se tali contenuti si collochino effettivamente nell'alveo dell'IA e di approcci orientati ad un sostanziale coinvolgimento degli stakeholders, oppure si limitino di fatto a ripercorrere logiche di accountability amministrativa.

In quest'ottica, per dare profondità temporale all'indagine e per analizzare gli effetti eventualmente prodotti anche dal Documento del GBS, abbiamo ricercato sui website istituzionali delle 73 scuole, nel corso del mese di giugno 2018, la presenza di almeno un bilancio sociale prescindendo dall'anno di pubblicazione e, nell'eventualità di più edizioni, consultando la versione più aggiornata. L'impiego per questi scopi del sito web da parte delle scuole costituisce infatti una delle prime e più efficaci modalità per raggiungere e coinvolgere gli stakeholders, così come previsto anche dalla più ampia normativa in tema di trasparenza.

Dall'esame è emerso che 17 istituti, pari al 23,28% di questo campione, hanno pubblicato almeno un'edizione del bilancio sociale sul proprio sito web nel corso degli anni precedenti e successivi alla *survey* e fino a giugno 2018.

Sui 17 documenti così reperiti abbiamo condotto una *content analysis* (Krippendorff, 2004) in quanto, data la natura esplorativo-descrittiva della ricerca, risulta essere più efficace nel cogliere anche i significati sottostanti ai testi e nel consentire di svolgere deduzioni sui principali contenuti, malgrado la sua intrinseca soggettività (Smith e Taffler, 2000).

A tal fine abbiamo costruito una griglia di analisi, sulla base delle informazioni di massima previste dal modello di rendicontazione sociale proposto dal GBS per le istituzioni scolastiche (GBS, 2016), in modo da rendere più omogenei e confrontabili i contenuti pubblicati dalle scuole e poter desumere possibili approcci di public accountability orientati al modello "Condiviso", o Intelligent, in precedenza illustrati.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Nel dettaglio, dallo schema del GBS, abbiamo articolato i contenuti della griglia in 5 Aree Informative (AI), ciascuna con l'ulteriore sviluppo a cascata dei relativi Sub-elementi di Contenuto (SubC), secondo un modello gerarchico multilivello, la cui illustrazione di dettaglio è fornita nella Tabella 2 insieme ai risultati dell'analisi.

Per la verifica dei contenuti si è impiegata una variabile dummy, attribuendo valore 1 alla presenza dell'informazione e 0 alla sua assenza. Abbiamo così misurato in primis i contenuti rendicontati dalle scuole, per ogni SubC, esprimendoli in percentuali. Poi, per ciascuna IA, abbiamo ricostruito la media dei risultati ottenuti per ogni SubC in modo da determinare la percentuale di disclosure informativa delle diverse AI dei bilanci sociali. Per accrescere l'affidabilità dei risultati la verifica dei contenuti nei documenti è stata svolta da due ricercatori autonomamente. In un secondo momento, poi, i dati raccolti sono stati comparati e sono state allestiste le tabelle finali di codifica dei contenuti ed analisi dei risultati.

9.5. Risultati

9.5.1. Analisi dei risultati del questionario

Presentiamo, di seguito, le statistiche descrittive relative alle 444 risposte ottenute dalle scuole. I risultati sono elencati nelle Tabelle 1A, 1B e 1C sulla base dell'analoga suddivisione in tre sezioni presente nel questionario.

Sezione A – Informazioni sulle scuole indagate

Tabella 1A – Informazioni sulle scuole indagate

Principali risultati emersi	% di risposte
La maggioranza dei rispondenti sono dirigenti di sesso femminile	64%
La maggioranza dei rispondenti sono scuole del Sud Italia	28%
La maggioranza dei rispondenti sono dirigenti che gestiscono istituti comprensivi	66%

La Sezione A (domande 1-6) mira a raccogliere dati generali sui dirigenti e sulle scuole per indagarne distribuzione geografica, struttura e dimensioni. Come si evince dalla Tabella 1A, la maggior parte dei dirigenti scolastici (circa il 64%) sono di sesso femminile ed hanno un'età media di 55 anni. Le scuole rispondenti sono localizzate per il 27,98% nelle regioni meridionali, per il 21,50% in quelle settentrionali, per il 14,56% nelle isole e per il 13,58%

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

nell'Italia centrale. La maggior parte delle risposte, quindi, proviene dalle scuole dell'Italia meridionale (con il primato alla Campania con 55 scuole) a segnalare un maggior interesse verso le pratiche di rendicontazione sociale rispetto alle altre aree del Paese. Nel complesso le scuole rispondenti sono prevalentemente istituti comprensivi o circoli didattici (circa il 66% dei rispondenti), con una popolazione studentesca compresa tra i 500 ed i 1500 iscritti ed un corpo docente inferiore a 150 insegnanti (circa il 92%).

Sezione B – Conoscenza e valutazione del BS

Tabella 1B – Conoscenza e valutazione del BS

Principali risultati emersi	% di risposte
Dirigenti che già avevano conoscenza di BS alla data del questionnario	95%
BS come strumento di coinvolgimento degli stakeholders utile ad identificarne le aspettative	94%
BS come strumento utile ad includere nei processi di pianificazione strategica e gestione delle scuole le attese degli stakeholders	86%
Il miglioramento del dialogo con gli stakeholders rappresenta la principale motivazione alla base della decisione di attivare processi di rendicontazione sociale	94%
Dirigenti che considerano la soddisfazione delle richieste degli stakeholders una motivazione determinante per l'implementazione del BS	79%
Dirigenti che considerano l'incremento delle iscrizioni ed il possibile ottenimento di contributi finanziari motivazioni determinanti per l'implementazione del BS	59%
Dirigenti che considerano i bassi livelli di partecipazione degli stakeholders una condizione "sufficiente" ad ostacolare l'attivazione di processi di rendicontazione sociale	49%
Dirigenti che considerano la mancanza di tempo, di risorse finanziarie e di specifiche linee guida delle condizioni "sufficienti" ad ostacolare l'attivazione di processi di rendicontazione sociale	42%
Dirigenti che considerano l'inadeguatezza degli attuali sistemi informativo-contabili delle scuole come condizione "sufficiente" ad ostacolare l'attivazione di processi di rendicontazione sociale	49%
Dirigenti che non considerano particolarmente complesso riorganizzare per i processi di rendicontazione sociale le informazioni già prodotte per gli attuali scopi di accountability amministrativa	63%
Scuole che hanno già realizzato un BS	16%
Scuole che realizzeranno un processo di rendicontazione sociale nei prossimi 4-5 anni	89%

La Sezione B (domande 7-13), sintetizzata nella Tabella 1B, mira a valutare il grado di conoscenza e valutazione del BS da parte dei dirigenti, cercando di cogliere come viene concepito ed il loro interesse ad un'eventuale realizzazione.

Come era prevedibile, dato il crescente interesse per questa tematica, la quasi tutti i dirigenti (circa il 95% dei rispondenti) hanno già sentito parlare della rendicontazione sociale come un possibile strumento per perseguire scopi di PSA. Tale consapevolezza assume rilievo soprattutto se letta nell'ottica della successiva risposta relativa al potenziale utilizzo del BS nella prospettiva

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

dell'apertura al dialogo con gli stakeholders propria degli approcci di Accountability Cooperativa (o Intelligent). Le scuole infatti hanno due principali logiche d'interpretazione del BS: la prima lo evidenzia come uno strumento di coinvolgimento degli stakeholders (94,15%), l'altra come strumento a supporto della pianificazione strategica e della gestione scolastica attraverso il quale completare e comporre a sistema i diversi processi di rendicontazione della performance scolastica caratterizzati da una scarsa interconnessione, un orientamento a fini interni e da una modesta attenzione alle esigenze degli stakeholders (85,59%).

Il motivo principale alla base della decisione di attivare un processo di social reporting è senza dubbio la ricerca di un dialogo più intenso e continuo con questi ultimi al fine di accrescerne l'inclusione e la partecipazione alla "vita della scuola" (94,15%). A conferma di tali intenti va letto anche il minor incentivo a realizzare il BS per fini promozionali o di marketing utili ad accrescere le iscrizioni e ad attrarre contributi finanziari (59%).

Le stesse scuole, però, sono consapevoli che, per poter perseguire questi scopi di stakeholders engagement, anche le diverse categorie di players del contesto scolastico devono farsi portatori attivi delle loro esigenze (79%).

Per altro verso, tra i principali fattori che possono ostacolare (o hanno ostacolato) le pratiche di social reporting nelle scuole, emerge come circa la metà delle stesse consideri come critici aspetti legati alla mancanza di tempo, di risorse finanziarie, di linee guida specifiche sul tema, all'inadeguatezza degli attuali sistemi informativo-contabili, nonché proprio il modesto interesse degli stakeholders a partecipare alla complessiva gestione scolastica.

In tal senso è interessante notare come la possibilità di riorganizzare a fini di social reporting i flussi informativi attualmente prodotti per gli altri processi di accountability amministrativa venga percepito come un ostacolo solo da poco più della metà delle scuole (circa il 63%). Questo dato, però, va letto con cautela in quanto molte scuole, anche per la scarsa esperienza, possono non aver valutato appieno le difficoltà che potrebbero incontrare nella riorganizzazione dei processi di accountability derivante dall'implementazione di quelli di rendicontazione sociale.

Alla data dell'indagine, poi, ben l'84,33% delle scuole ha dichiarato di voler attivare tale processo nei prossimi 4-5 anni e, di queste, il 28% di aver avviato l'allestimento per il successivo anno scolastico, a rimarcare un effettivo interesse se non una necessità di rafforzare la dimensione "sociale" dei loro processi di accountability. Tuttavia, sempre alla data dell'indagine del primo semestre 2014, solo un ridotto numero di scuole, pari a 73 (il 16,44% delle rispondenti), ha dichiarato di aver realizzato un'esperienza di rendicontazione

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

sociale. La successiva sezione del questionario è dedicata proprio all'analisi delle risposte di questo gruppo di scuole "pioniere".

Sezione C – Esperienza nella rendicontazione sociale

Tabella 1C – Esperienza nella rendicontazione sociale

Principali risultati emersi	% di risposte
Le scuole che hanno già elaborato un BS sono localizzate nel Nord Italia	51%
Dirigenti che hanno già sentito parlare di rendicontazione sociale relativamente al settore scolastico	84%
Dirigenti che hanno sentito parlare di rendicontazione sociale relativamente ad altri settori pubblici o private	64%
Dirigenti che hanno conosciuto la tematica del BS in seminari e corsi di formazione/aggiornamento	92%
Scuole che hanno un anno di esperienza nei processi di rendicontazione sociale	73%
Dirigenti da cui è scaturita la proposta di attivazione del processo di rendicontazione sociale nella propria scuola	90%
Scuole che hanno costituito un team dedicato al processo di rendicontazione sociale	85%
Scuole che hanno costituito un team per il SR composto principalmente dal dirigente, o da un suo delegato, dal personale insegnante e da quello amministrativo	95%
La categoria di stakeholders più coinvolta è quella degli insegnanti con un livello di partecipazione definito dai dirigenti come "continuo" o "continuo e proattivo"	90%
Dirigenti che considerano "continua" la partecipazione al processo di SR dello staff amministrativo	66%
Dirigenti che considerano "discontinua" la partecipazione al processo di SR degli studenti e delle famiglie	52%
Dirigenti che considerano come "non completamente soddisfacente" la partecipazione al processo di SR delle istituzioni locali e delle organizzazioni economiche del territorio	49%
Scuole che sottopongo il BS all'approvazione del consiglio d'istituto	67%
Scuole che allegano al BS un questionario a fini di valutazione e suggerimento da parte degli stakeholders	51%

Nella sezione C del questionario (domande 14-24), sintetizzata dalla Tabella 1C, vengono esaminate le pratiche di social reporting adottate dalle 73 scuole che hanno dichiarato di aver sperimentato tale strumento nei loro processi di accountability.

Per delineare meglio il profilo di questo gruppo di scuole pioniere abbiamo incrociato le risposte ottenute in questa sezione con quelle della precedente sezione A del questionario. Le stesse considerazioni svolte in merito alla sezione A, quindi, restano valide anche per queste 73 scuole, ad eccezione di quelle relative alla loro distribuzione geografica. Solo per quest'ultima, infatti, abbiamo rilevato come la maggior parte delle scuole pioniere sia localizzata nel nord Italia (circa il 51%). Quindi, se le scuole del meridione risultano più numerose, come visto, nella partecipazione al questionario manifestando interesse verso la tematica del social reporting, sul piano

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

pratico sono soprattutto le scuole del settentrione a dichiarare di aver già sperimentato processi di rendicontazione sociale.

La maggior parte dei dirigenti di queste scuole pioniere sono venuti a conoscenza del social reporting sentendone parlare proprio in relazione al settore scolastico (83,56%), ma anche ad altri contesti pubblici o privati (64,38%), soprattutto a seguito della partecipazione a seminari e corsi di formazione/aggiornamento (91,78%). Il 73% di queste scuole inoltre dichiara di aver realizzato un solo BS, mentre un numero limitato di esse vanta più anni di esperienza nel social reporting. In ogni caso risulta evidente come ci si trovi di fronte a pratiche tutt'altro che consolidate e a carattere sistematico.

In quasi tutte le scuole (circa il 90%), poi, è stato il dirigente a farsi promotore dell'iniziativa di attivare simili processi e, nella maggior parte delle stesse (85%), è stato creato un team dedicato, composto prevalentemente dal dirigente e da membri interni del corpo docente e non (95%). Solo tre scuole invece hanno opportunamente coinvolto anche le famiglie e altre categorie di stakeholders.

Sul piano delle procedure impiegate, inoltre, circa il 67% dei dirigenti ha ritenuto di formalizzare le stesse sottoponendo l'approvazione del documento finale al Consiglio d'istituto nell'intento di conferire maggiore rilevanza istituzionale e maggiore garanzia di attendibilità alle informazioni pubblicate. Il marcato orientamento interno ed il forte commitment del dirigente risultano dalla partecipazione "continua e proattiva" degli insegnanti coinvolti (circa il 90%) e da un giudizio sostanzialmente positivo anche per quella del personale amministrativo. Tali valutazioni non si ravvisano rispetto ai livelli di partecipazione degli studenti e delle loro famiglie e, soprattutto, delle altre istituzioni ed organizzazioni del territorio.

Questi approcci alle pratiche di social reporting evidenziano come le scuole pioniere pur riconoscendo, come nella precedente sezione A, l'importanza dell'engagement degli stakeholders per un'efficace realizzazione del processo di rendicontazione sociale, non sono ancora aperte, sul piano pratico, ad un sostanziale coinvolgimento degli attori esterni. Solo metà delle scuole (51%) sembra "superare" tale problema semplicemente allegando un questionario di valutazione sul BS dedicato agli stakeholders più che altro finalizzato ad ottenere un'opinione solo sui suoi punti di forza e di debolezza.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

9.5.2. Risultati della content analysis dei bilanci sociali

Come anticipato, nel mese di giugno 2018, solo per i 17 istituti, dei 73 che, nel 2014, data della *survey*, hanno dichiarato di aver già maturato un'esperienza di rendicontazione sociale, è stato possibile reperire almeno un'edizione del bilancio sociale sul sito web istituzionale.

Delle restanti 56 scuole, se per alcune abbiamo avuto conferma di quanto dichiarato nelle risposte, per gli anni antecedenti al 2014, circa la redazione solo cartacea del documento, o la non pubblicazione on line dello stesso, oppure dell'interruzione della sua realizzazione dopo la prima edizione, per le altre non è stata rinvenuta alcuna informazione al riguardo sul sito web, oppure la non attività del link di riferimento o, talora, il solo rinvio ad un "work in progress" senza alcun ulteriore documento.

Dei 17 istituti di cui abbiamo rinvenuto un BS, invece, solo 8 hanno pubblicato sul website almeno un documento negli anni precedenti al 2014 (o in quest'ultimo). Le restanti 9 scuole invece li hanno pubblicati negli anni 2015-2018 e di queste solo 4 dopo il 2016, anno in cui è stato emanato il Documento del GBS, pur senza fare alcun riferimento a quest'ultimo all'interno dei contenuti dei loro BS. In nessun website delle 17 scuole, inoltre, è stata rinvenuta più di un'edizione del BS e, di queste, 14 hanno come riferimento l'anno scolastico e 3 quello solare.

Dal punto di vista geografico le 17 scuole per le quali è stato possibile reperire il BS sono così localizzate: 4 nelle Marche, 3 nel Friuli Venezia Giulia, 2 in Lombardia, Piemonte ed Emilia Romagna, 1 in Veneto, Toscana, Campania e Sicilia. Trova conferma, quindi, la prevalenza di scuole del nord Italia, rispetto al resto del Paese, nell'implementazione di processi di rendicontazione sociale.

Nella successiva Tabella 2 riportiamo la griglia utilizzata per condurre la *content analysis* dei BS raccolti, evidenziando, all'interno, le specifiche delle AI e dei relativi SubC, insieme ai risultati sul grado di approfondimento contenutistico realizzato dalle scuole pioniere rispetto ai contenuti di massima previsti dal Documento n. 13 del GBS.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 2 – Risultati della content analysis dei bilanci sociali delle scuole

AI SubC		N. Scuole in valore assoluto	Medie e % disclosure AI e SubC
1. IDENTITÀ E CONTESTO		-	43,87
1.1	*Contesto socio-economico e ambientale*	-	*10,78*
1.1.1	*Demografia*	-	*11,76*
	1.1.1.1 Saldo demografico	3	17,65
	1.1.1.2 Indice di vecchiaia	2	11,76
	1.1.1.3 Immigrazione e stranieri residenti	3	17,65
	1.1.1.4 Dati naturalizzazioni	0	0
1.1.2	*Economia*	-	*21,57*
	1.1.2.1 Occupazione	5	29,41
	1.1.2.2 Occupazione immigrati	0	0
	1.1.2.3 Tessuto imprenditoriale	6	35,29
1.1.3	*Società e istruzione*	-	*8,82*
	1.1.3.1 Abbondoni scolastici	1	5,88
	1.1.3.2 Associazioni del territorio	2	11,76
1.1.4	*Cultura e welfare*	-	*11,76*
	1.1.4.1 Dotazione culturale e sociale (scuole, ospedali, teatri)	2	11,76
	1.1.4.2 Processi culturali e sociali (politiche sociali, sanitarie)	2	11,76
1.1.5	*Processi di integrazione*	-	*0*
	1.1.5.1 Iniziative d'integrazione	0	0
1.2	*Missione, valori e obiettivi*	-	*70,59*
	1.2.1 Missione e obiettivi	13	76,47
	1.2.2 Valori di riferimento	11	64,71
1.3	*Governance*	-	*29,41*
	1.3.1 Governance esterna	0	0
	1.3.2 Governance interna	10	5,82
1.4	*Assetto organizzativo*	-	*64,71*
	1.4.1 Organigramma (funzioni e compiti)	11	64,71
2. STAKEHOLDERS		-	37,18
2.1	*Studenti*	-	*41,18*
	2.1.1 Numero studenti	12	70,59
	2.1.2 Studenti per genere	6	35,29
	2.1.3 Studenti per ordine/indirizzo/plesso	10	58,82
	2.1.4 Studenti disabili	7	41,18
	2.1.5 Studenti con bisogni educativi speciali	6	35,29
	2.1.6 Studenti stranieri	6	35,29
	2.1.7 Studenti ripetenti	1	5,88
	2.1.8 Studenti per status socio-economico-culturale familiare	3	17,65
	2.1.9 Questionari di soddisfazione degli studenti	12	70,59

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2.2	*Famiglie*		*30,88*	
	2.2.1 Partecipazione all'elezione organi collegiali	4		23,53
	2.2.2 Contribuzione volontaria	8		47,06
	2.2.3 Associazioni di genitori	0		0
	2.2.4 Questionari di soddisfazione dei genitori	9		52,94
2.3	*Personale scolastico*	-	*32,35*	
	2.3.1 Numero docenti	14		82,35
	2.3.2 Docenti per genere	5		29,41
	2.3.3 Docenti per tipologia contrattuale	9		52,94
	2.3.4 Docenti per età	5		29,41
	2.3.5 Docenti per titolo di studio (ulteriore rispetto a quello richiesto per il ruolo)	4		23,53
	2.3.6 Docenti assunti	1		5,88
	2.3.7 Docenti pensionati	4		23,53
	2.3.8 Assenteismo docenti	3		17,65
	2.3.9 Incarico dirigente	4		23,53
	2.3.10 Esperienza dirigente	0		0
	2.3.11 Numero personale ATA	14		82,35
	2.3.12 Assenteismo personale ATA	3		17,65
2.4	*Gli enti locali e altre istituzioni*	-	*82,35*	
	2.4.1 Enti con cui la scuola ha relazioni significative	14		82,35
2.5	*Altri partner e reti*	-	*67,65*	
	2.5.1 Partner	11		64,71
	2.5.2 Reti	12		70,59
2.6	*Fornitori*	-	*0*	
	2.6.1 Fornitori	0		0
	2.6.2 Politiche di selezione fornitori	0		0
2.7	*Ambiente*	-	*5,88*	
	2.7.1 Tutela dell'ambiente	1		5,88
3.	RISULTATI E SCELTE EDUCATIVE	-	32,08	
3.1	*Esiti formativi*	-	*43,53*	
	3.1.1 Studenti promossi	13		76,47
	3.1.2 Studenti con giudizio in sospeso	4		23,53
	3.1.3 Studenti rimandati	9		52,94
	3.1.4 Studenti trasferiti	7		41,18
	3.1.5 Studenti che hanno abbandonato	4		23,53
3.2	*Competenze di base*	-	*18,82*	
	3.2.1 Risultati test standardizzati	11		64,71
	3.2.2 Voto in condotta	0		0
	3.2.3 Note disciplinari	1		5,88
	3.2.4 Episodi problematici	2		11,76
	3.2.5 Numero di sospensioni	2		11,76
3.3	*Equità degli esiti*	-	*11,76*	

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

	3.3.1 Studenti che hanno recuperato o migliorato gli esiti	4		23,53
	3.3.2 Varianza tra e all'interno delle classi	0		0
3.4	*Risultati a distanza*	-	*9,80*	
	3.4.1 Studenti che seguono il consiglio orientativo	0		0
	3.4.2 Studenti che proseguono gli studi	3		17,65
	3.4.3 Risultati degli studenti nella prosecuzione degli studi	2		11,76
3.5	*Scelte educative*	-	*76,47*	
	3.5.1 Obiettivi educativi e didattici	13		76,47
4.	GESTIONE DEI SERVIZI	-	55,88	
4.1	*Uso responsabile delle infrastrutture*	-	*58,82*	
	4.1.1 Beni immobili	15		88,24
	4.1.2 Beni mobili	14		82,35
	4.1.3 Documentazione di sicurezza relativa alle infrastrutture	1		5,88
4.2	*Servizi al territorio e dal territorio*	-	*52,94*	
	4.2.1 Servizi pre e post accoglienza	10		58,82
	4.2.2 Servizio mensa	5		29,41
	4.2.3 Collaborazioni con associazioni/enti per fornitura servizi	12		70,59
5.	GESTIONE DELLE RISORSE ECONOMICHE E FINANZIARIE	-	46,57	
5.1	*Fonte di provenienza delle risorse finanziarie*	-	*76,47*	
	5.1.1 Entrate complessive	13		76,47
	5.1.2 Somme accertate che transitano nel bilancio dell'istituto	13		76,47
	5.1.3 Somme che non transitano nel bilancio dell'istituto	13		76,47
	5.1.4 Entrate per fonte di provenienza	13		76,47
5.2	*Analisi degli impieghi*	-	*63,24*	
	5.2.1 Impieghi complessivi	14		82,35
	5.2.2 Impieghi che transitano nel bilancio dell'istituto	14		82,35
	5.2.3 Impieghi che non transitano nel bilancio dell'istituto	1		5,88
	5.2.4 Impieghi per natura o destinazione	14		82,35
5.3	*Prospetto informativo sul patrimonio*	*0*	*0*	
	5.3.1 Evoluzione della gestione degli impieghi e del patrimonio	0		0

Nel complesso i 17 documenti analizzati presentano un livello di approfondimento medio pari al 43,12% (ottenuto come media dei punteggi registrati nelle 5 AI) rispetto ai contenuti previsti dal modello di rendicontazione sociale delle scuole del GBS.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Entrando nel merito delle specifiche AI, dalla Tabella 2 si evince come le scuole diano mediamente maggiore attenzione alla pubblicazione dei contenuti dell'AI.4.Gestione dei servizi (55,88%), con punte massime nella descrizione della gestione dei beni immobili e mobili da esse posseduti (pari rispettivamente a 88,24% e a 82,35%), seguite dall'illustrazione delle collaborazioni con associazioni/enti per la fornitura di servizi (Sub.C.4.2.3 pari a 70,59%).

Segue poi l'AI.5.Gestione delle risorse economiche e finanziarie dell'istituto con una disclosure media del 46.57%. Questa, a fronte delle significative percentuali medie relative alla descrizione delle fonti di provenienza delle risorse (SubC.5.1 pari a 76,47%) e all'analisi degli impieghi (SubC.5.2 pari al 63,24%), risente in negativo soprattutto dell'assenza di un prospetto sull'evoluzione della gestione degli impieghi e del patrimonio (SubC.5.5.1), le cui informazioni sono comunque riconducibili a quelle del precedente SubC.4.1.Uso responsabile delle infrastrutture. Rispetto a questa AI.5 bisogna osservare come in due BS, precedenti al 2016, abbiamo rilevato la presenza di un prospetto relativo al calcolo e alla distribuzione del valore aggiunto tra i diversi stakeholders nel quale, però, sono comunque riportate informazioni sulla gestione delle entrate e degli impieghi che sono però proprie dei precedenti specifici SubC. Come rilevato nello stesso modello del GBS (2016, p. 61), infatti, nel caso delle scuole pubbliche «[…] la riclassificazione dei dati contabili per il calcolo del valore aggiunto e del relativo prospetto di riparto tra i diversi stakeholders (così come richiesta dallo standard GBS del 2013), non sia opportuna in considerazione del sistema informativo contabile adottato».[2]

Poco al di sotto della disclosure media dell'AI.5 vi è quella dell'AI.1.Identità e contesto pari al 43,87%.

Ad incidere positivamente su tale valore sono essenzialmente i SubC.1.2.Mission, Valori ed Obiettivi strategici (pari a 70,50%) e i SubC.1.4.Assetto organizzativo della scuola (pari a 64,71%), pur trattandosi però di informazioni rinvenibili anche nel PTOF.

Al contrario pesano negativamente sulla media dell'AI.1, soprattutto per gli scopi dell'Accountability Cooperativa, i livelli di disclosure delle SubC deputate a descrivere il contesto economico-sociale su cui la scuola insiste (SubC.1.1 pari al 10,7%). In particolare sono carenti importanti informazioni

[2] Allo stato attuale, infatti, non essendo prevista la rilevazione dell'aspetto economico della gestione, risulta difficoltoso per le scuole pubbliche la quantificazione del costo della produzione ottenuta e delle sue componenti interne ed esterne. Ciò almeno finché non verrà estesa alle stesse l'applicazione di un sistema di contabilità economico-patrimoniale così come disposto dalla riforma della contabilità e finanza pubblica (Legge n. 196/2009) per tutte le aziende pubbliche e quindi anche per queste Unità locali del MIUR.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

di social accountability volte a qualificare le specificità del territorio quali quelle sui livelli d'istruzione (SubC.1.1.3 pari a 8,82%), sui processi socio-culturali e di welfare della comunità locale (SubC.1.1.4 pari a 11,76%), nonché quelle sul quadro occupazionale (SubC.1.1.2.1 pari a 29,41%) nelle quali mancano completamente informazioni sulle politiche di formazione ed integrazione degli immigrati a beneficio del territorio (SubC.1.1.2.2 e SubC.1.1.5).

Sempre nelle prospettive dell'Accountability Cooperativa, però, sono particolarmente rilevanti i più bassi livelli medi di disclosure registrati per l'AI.2.Stakeholders e per l'AI.3.Risultati e scelte educative.

Per la prima, in particolare, deputata a fornire anche e soprattutto quelle informazioni più direttamente utili ad alimentare logiche di coinvolgimento e dialogo con gli stakeholders, il valore medio del 37,18% è generato prevalentemente dai SubC relativi alla popolazione studentesca (70,59%), all'organico docenti ed ATA (entrambi pari a 82,35%), agli enti con cui si stabiliscono partnership e alle reti di scuole (pari rispettivamente a 82,35% e 70,59%) e dai risultati dei questionari di soddisfazione raccolti presso gli studenti (70,59%) e meno dalle famiglie (52,94%).

In tal senso, anche i dati sull'AI.3.Risultati e scelte educative evidenziano approcci alla disclosure dei BS orientati più ai contenuti dell'accountability amministrativa incentrati sui rendimenti scolastici. Infatti, il già modesto livello di rendicontazione di questa AI, pari a 32,08%, è dovuto essenzialmente alle informazioni sui risultati studenteschi e sugli obiettivi educativi e didattici (rispettivamente SubC.3.1.1 e SubC.3.5.1 entrambi pari a 76,47%) da allestire anche per il Rapporto di Autovalutazione nonché per il PTOF. All'interno di questa AI.3, invece, meno approfondite risultano altre informazioni più utili per le finalità dell'Accountability Cooperativa tra cui, ad esempio, un approfondimento dei risultati a distanza conseguiti dagli studenti (SubC.3.4 pari al 9,80%) e di altri indicatori di impatto o outcome dell'attività scolastica.

L'analisi di contenuto dei BS ha pertanto messo in evidenza come globalmente i documenti pubblicati dalle scuole siano ancora lontani dal concretizzarsi in strumenti di accountability cooperativa, sia per il basso livello di compliance complessivo rispetto al modello del GBS (pari al 43,12%) sia perché le maggiori carenze contenutistiche si riscontrano in quelle sezioni deputate ad accogliere le informazioni che invece sono di maggiore interesse per gli stakeholders, quali quelle sulle scelte e sui risultati educativi realizzati. Al contrario, trovano invece un adeguato livello di dettaglio informativo le informazioni relative alla gestione dei beni e delle risorse economico-finanziarie peraltro già rinvenibili in altri documenti del sistema informativo

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

delle scuole. L'orientamento perseguito dalle scuole nella predisposizione dei contenuti del bilancio sociale sembra pertanto collegare i processi di rendicontazione sociale attivati ad intenti di legittimazione sociale più formali che sostanziali.

9.6. Discussione dei risultati e conclusioni

Lo scopo della ricerca è stato quello di valutare, attraverso la lente investigativa degli studi di PSA, il grado di conoscenza degli obiettivi e delle funzioni della rendicontazione sociale, i suoi livelli di diffusione ed i principali contenuti pubblicati dalle scuole pubbliche italiane.

La nostra indagine di tipo esplorativo-descrittiva evidenzia uno "stato dell'arte" che si connota per un crescente interesse delle nostre intorno alla tematica. Questo, però, se sul piano teorico è supportato anche da un buon livello di conoscenza delle funzioni e delle potenzialità del BS rispetto agli scopi di Accountability di tipo "Intelligent", o Cooperativa, sul piano pratico-applicativo non trova concretizzazione dato lo scarso livello riscontrato nella diffusione e nei contenuti di tali processi di rendicontazione.

Partendo dai risultati della *survey* emerge che le scuole italiane sembrano concepire la rendicontazione sociale come uno strumento capace di supportarle nel soddisfacimento di due principali necessità attualmente avvertite.

La prima è quella di aprirsi alle comunità locali e di interfacciarsi con le relative esigenze in modo utile a rafforzare la dimensione "sociale" dei loro processi di accountability e cercare così di perseguire rinnovati scopi di legittimazione operativa.

I dirigenti scolastici, infatti, già prevalentemente a conoscenza del tema del BS (95%), grazie soprattutto alle conoscenze acquisite tramite la partecipazione a seminari e corsi di formazione-aggiornamento (92%), hanno compreso come una valida motivazione ad attivare tali processi sia la ricerca di maggiori livelli di dialogo ed *engagement* con gli stakeholder (94%) propri delle prospettive di IA. Il social reporting viene inteso come uno strumento capace di intensificare il coinvolgimento degli stakeholders in modo utile a catturarne le aspettative, a "costruire" conoscenza e condivisione sulle possibilità di darvi soddisfazione (79%) e ad alimentare così una più ampia "cultura basata sulla fiducia". La canalizzazione di queste dimensioni di *answerability* e di accountability condivisa all'interno dei contenuti del BS viene così ad interessare tutte le fasi del processo, dalla pianificazione degli obiettivi fino alla rendicontazione, permettendo alle scuole di "rendere conto" del

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

valore complessivamente generato per il territorio, al di là dei "soli" rendimenti scolastici, dando espressione del proprio "senso di responsabilità".

Questa importante valenza gestionale e comunicativa che le scuole associano al social reporting è rafforzata anche dal numero limitato di scuole (circa il 9%) che assegna allo stesso funzioni meramente promozionali e di marketing in particolare rispetto all'incremento delle iscrizioni. Ciò ha certamente una connotazione positiva che pone le scuole in controtendenza rispetto ad alcune critiche rivolte dalla letteratura alle pratiche di social reporting accusate talora di perseguire obiettivi di *greenwashing* o di legittimazione solo "simbolica" (Mahoney *et al.*, 2013; Caldarelli *et al.,* 2014).

Oltre a supportare la ricerca di maggiori livelli di dialogo e di stakeholders engagement, la concezione del social reporting lungo le prospettive di IA emerge anche dalla seconda necessità che le nostre scuole dichiarano di voler soddisfare per il suo tramite, ossia quella accrescere i livelli di integrazione e sistematizzazione dei processi di public accountability impiegati per i tradizionali scopi di accountability amministrativa. A tal riguardo, un'altra importante motivazione all'attivazione del social reporting, addotta dai dirigenti, è costituita dalla possibilità di includere nei processi di pianificazione strategia e di gestione scolastica anche il monitoraggio delle aspettative degli stakeholders (86%). La sua integrazione in tali processi, rafforzando i limiti negli attuali collegamenti tra le fasi di pianificazione e quelle di rendicontazione, permetterebbe di restituire una visione unitaria e sistemica alla complessiva performance scolastica. Queste prospettive di integrazione e completamento dei processi obbligatori di accountability amministrativa con quelli volontari della rendicontazione sociale propugnati dalle logiche di IA e Cooperativa potrebbero contribuire a riequilibrare anche le attuali tendenze legislative, nazionali ed internazionali, verso una "cultura" dell'accountability delle performance scolastiche eccessivamente incentrata sui soli risultati scolastici *test-based*, rendendo le scuole responsabili e valutabili per i più ampi "ritorni" educativi, sociali ed economici prodotti nei contesti locali.

Queste forti motivazioni ad allestire pratiche di rendicontazione sociale da parte delle scuole italiane lascerebbero presumere anche discreti livelli di diffusione, soprattutto se si considera che solo meno della metà delle stesse evidenzia ostacoli nella mancanza di tempo, risorse e di linee guida specifiche sul tema (42%), oppure nell'inadeguatezza dei sistemi informativo-contabili impiegati (49%), nonché proprio nel modesto interesse degli stakeholders a partecipare alla complessiva gestione scolastica (49%).

Tuttavia, sul piano pratico-applicativo, i dati della *survey* sulle esperienze di social reporting realizzate dalla scuole indagate mostrano come le stesse siano ancora molto limitate nel contesto scolastico. Solo 73 istituti (pari a

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

16,44% delle rispondenti) hanno dichiarato, alla data di somministrazione del questionario, di aver già realizzato un processo di rendicontazione sociale.

La maggior parte di queste scuole "pioniere", nonché delle 17 sui cui BS abbiamo condotto la *content analysis*, si connota per avere un dirigente di sesso femminile in linea con la restante maggioranza delle scuole che hanno partecipato al questionario. Tale prevalenza femminile interessata ed attiva su questo tematica sembra evidenziare come una leadership femminile si caratterizzi per un maggior orientamento alla trasparenza, un maggior "senso di responsabilità" nei confronti delle istanze delle comunità in cui operano le scuole e un maggior interesse al coinvolgimento dei loro players nella costruzione, in modo condiviso, dei processi di social accountability (Alimo-Metcalfe, 1995).

Queste scuole pioniere sono prevalentemente localizzate nell'Italia settentrionale contrariamente a quanto emerso dai tassi di risposta al questionario che hanno evidenziato maggiori livelli di interesse e sensibilità delle scuole del meridione nei confronti delle funzioni e delle potenzialità di tale strumento. In linea con quanto emerso in precedenti contributi sulle pratiche di social reporting, analizzate in relazione a differenti aree del nostro Paese (Speziale, 2009; Paletta, 2011; Raucci *et al.*, 2016), riteniamo plausibile che le scuole del sud intravedano nelle stesse la possibilità di attivare percorsi di dialogo più incisivi e sistematici con le comunità di riferimento, dando una rinnovata espressione del proprio senso di responsabilità, rilegittimando la propria funzione ed il proprio contributo alla generazione del valore a livello locale. L'ottica verosimilmente è quella di affrontare così le storiche criticità dei contesti in cui operano (quali, ad esempio, elevati tassi di abbandono scolastico, elevati tassi di disoccupazione, difficoltà nel promuovere approcci di inclusione sociale, deboli relazioni con il mondo del lavoro e delle altre istituzioni economiche, ecc.) che si traducono in negativi gap nei rendimenti scolastici e nelle performance rispetto alle scuole del nord (INVALSI, 2016; OECD, 2016).

Osservando le procedure operative che queste scuole dichiarano di aver impiegato nell'allestimento del BS emerge un orientamento a forte connotazione interna e un monitoraggio top-down dei processi SR che si conformano essenzialmente alle decisioni del dirigente scolastico. In quest'ottica, nonostante il *commitment* del dirigente scolastico risulti indispensabile per mantenere alto l'interesse e l'impegno del team scolastico sul processo di rendicontazione sociale, sarebbe altrettanto necessario investire in una conoscenza diffusa anche agli altri membri dell'organizzazione, al fine di alimentare dall'interno una cultura basata sulla fiducia ed aperta al dialogo con gli stakeholders esterni. E' possibile così recuperare i modesti livelli registrati nella loro partecipazione alla vita scolastica (in media del 50%) ed indurli a farsi portatori attivi delle loro istanze (79%). Tuttavia, per guidare i comportamenti organizzativi in

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

queste direzioni, è essenziale che il dirigente scolastico si cali nel ruolo di «costruttore di comunità» (Paletta, 2011, p.124) promuovendo seminari, opendays, giornate a tema, link specifici sui website ed altre iniziative utili a diffondere la conoscenza e ad "educare" i diversi stakeholders su come utilizzare i contenuti del social reporting per alimentare più efficaci logiche di dialogo e di condivisione attorno alle attività della scuola.

Dai risultati, invece, emerge come sia ancora scarso il coinvolgimento degli stakeholders nei processi di allestimento del BS delle scuole. Ad esempio, circa il 94% di esse afferma che il miglioramento del dialogo con i portatori di interesse costituisce la principale motivazione ad intraprendere processi di rendicontazione sociale, ma soltanto il 51% di coloro che dichiarano di aver sperimentato tali processi hanno allegato almeno un questionario di valutazione che consenta un'analisi degli interessi degli stakeholders o dei loro feedback. Questo, inoltre, dalla successiva *content analysis* dei documenti, è risultato essere rivolto solo alle famiglie e con la semplice richiesta di indicarne punti di forza e di debolezza (52,94%) al pari di altri strumenti di *customer satisfaction* impiegati nei tradizionali processi di accountability amministrativa.

Anche da questi scarsi livelli di apertura all'esterno risulta evidente come le scuole non siano ancora del tutto preparate ad una partecipazione attiva e sostanziale degli stakeholders e come le stesse concepiscano queste prime esperienze di rendicontazione sociale essenzialmente nell'alveo dei tradizionali paradigmi manageriali, diffusi nelle pubbliche amministrazioni italiane, basati su approcci formali alla responsabilizzazione secondo logiche di controllo burocratico-amministrativo (Borgonovi *et al.,* 2008).

Gli ulteriori risultati emersi dalla *content analysis* dei BS hanno confermato sia la scarsa diffusione sul piano pratico dei processi di rendicontazione sociale, sia il modesto approfondimento dei contenuti pubblicati soprattutto nell'ottica dell'IA.

Nella prima prospettiva, i soli 17 BS pubblicati, nel mese di giugno 2018, sui website delle 73 scuole che nella *survey* avevano comunque dichiarato di averlo allestito, danno prova del limitato impiego di tale strumento nel contesto scolastico del nostro Paese. In particolare, il rinvenimento sui website di una sola edizione di BS, anche prescindendo dall'anno di pubblicazione, e la pubblicazione di soli 4 BS, dopo l'emanazione del Documento del GBS nel 2016, lasciano pensare ad un approccio essenzialmente "episodico" alla rendicontazione sociale. Il relativo processo infatti non viene a connotarsi per una continuità temporale utile ad alimentare un sostanziale coinvolgimento degli stakeholders ed in più non ha subito ulteriori impulsi o spunti di

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

riferimento neanche a seguito dell'emanazione del Documento dello standard setter almeno in questi primi anni successivi alla stessa.

In tal senso, se da un lato, è possibile ipotizzare che la disponibilità di linee guida del GBS possa aver addirittura indotto alcune scuole a riconsiderare in maniera critica la complessità e l'impegno richiesto dalle pratiche di rendicontazione sociale, rispetto a quelle messe in atto negli anni precedenti, dall'altro gli anni in cui si è concentrata la maggioranza delle pubblicazioni dei BS inducono anche ulteriori supposizioni. La prevalenza delle pubblicazioni dei BS, infatti, è avvenuta a ridosso degli anni in cui, come accennato, è stato emanato il D.P.R. 80/2013 che ha introdotto l'obbligo per le scuole pubbliche di avviare ulteriori processi di autovalutazione e di rendicontazione, accennando anche a quelli di rendicontazione sociale, ma senza fornire specificazioni in merito a tempistiche di adozione e contenuti da rendicontare. Alcune di queste scuole quindi possono aver pubblicato un BS più per "segnalarne" l'adempimento, interpretandolo come un ulteriore obbligo di accountability amministrativa, che non per avviare o dare continuazione a più ampi processi di rendicontazione sociale su base volontaria.

Quest'interpretazione ci sembra più in linea anche con il comportamento delle restanti 56 scuole nonostante, alcune di esse, già nel questionario abbiano dichiarato di non aver pubblicato on line il BS. La loro prevalenza, rispetto alle 17 che hanno pubblicato almeno un'edizione del documento, e la scarsa cura della comunicazione e della promozione sui website dell'esperienza che comunque hanno dichiarato di avere avuto in tema di rendicontazione sociale, prima o dopo la data della *survey*, lasciano supporre anche in questo caso una realizzazione "una tantum" del loro BS poco coerente quindi con la natura sistematica del dialogo e dello stakeholders engagement propugnate delle prospettive di IA.

Entrando nel dettaglio della *content analysis* dei 17 BS raccolti, i risultati evidenziano un modesto livello di approfondimento medio delle diverse AI (pari al 43,12%) rispetto ai contenuti di massima previsti dal modello del GBS.

I contenuti più rendicontati sono quelli relativi all'AI.4.Gestione dei servizi (55,88%) e quelli dell'AI.5.Gestione delle risorse economiche e finanziarie dell'istituto (46.57%) che, talora, ricalcano gli stessi dati dei Conti Consuntivi delle scuole.

Meno approfonditi, invece, soprattutto per l'utilità ai fini dell'Accountability Cooperativa, sono i contenuti dell'AI.1.Identità e contesto (43,87%), in cui ad incidere negativamente sulla media sono i modesti livelli di disclosure dei SubC.1.1 sul contesto culturale ed economico-sociale in cui opera la scuola. Questi sono compensati essenzialmente dai maggiori valori dei

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

SubC.1.2.Mission, Valori ed Obiettivi strategici e dei SubC.1.4.Assetto organizzativo, le cui informazioni, però, non sembrano costruite "ad hoc" per il BS, poiché analoghe a quelle rinvenibili anche nel PTOF e nel Programma annale delle scuole. Anzi, in relazione agli ambiti contenutistici comuni a questi altri documenti, in 14 bilanci (pari all'82,35% del campione) abbiamo rinvenuto una specifica sezione dedicata ad illustrare i progetti realizzati dalle scuole nonostante queste informazioni non siano esplicitamente previste dal modello GBS. L'approfondimento informativo di gran parte di tali sezioni arriva a delineare non solo la tipologia e le finalità dei progetti attivati dalla scuola, ma anche il dettaglio sulle spese impegnate e sostenute per ciascun progetto così come quelle relative alle risorse umane, materiali ed organizzative destinate alla sua realizzazione, giungendo a produrre in 4 BS anche un indicatore di spesa media per progetto. Il livello di approfondimento fornito per tali specifici SubC, rispetto alle altre AI dei BS, lascia supporre che sia "figlio" soprattutto della loro immediata disponibilità in altri documenti scolastici, in primis il PTOF.

Ancora peggiori, sempre per gli scopi di Accountability Cooperativa, sono i livelli medi di disclosure registrati per l'AI.2.Stakeholders (37%) e per l'AI.3.Risultati e scelte educative (32%).

In entrambi i casi, inoltre, gli approfondimenti contenutistici forniti sono essenzialmente analoghi agli indicatori da produrre nei Rapporti di Autovalutazione ai fini delle prospettive di accountability amministrativa.

Rispetto all'AI.2, infatti, alle significative percentuali di disclosure sul personale docente ed ATA, sulla popolazione studentesca, sulle partnership istituzionali e sulle reti di scuole (pari rispettivamente a 82,35% e 70,59%), fanno seguito carenze nei contenuti sulle famiglie, sul loro eventuale attivismo ed associazionismo nei confronti della scuola (SubC 2.2.3), e quelli di altre categorie di stakeholders. I diversi interlocutori sociali inoltre sono identificati soltanto genericamente e significativa è la sostanziale assenza di una più approfondita analisi delle loro aspettative e delle possibili iniziative per coinvolgerli e valutarne i livelli di soddisfazione più direttamente espressivi di approcci di Accountability Cooperativa.

Anche i dati sull'AI.3.Risultati e scelte educative evidenziano approcci alla disclosure dei BS orientati più ai contenuti da produrre per l'accountability amministrativa, data la prevalenza di quelli sui risultati studenteschi e sugli obiettivi educativi e didattici (76,47%), che non all'approfondimento anche di informazioni sui più ampi "ritorni" educativi, sociali ed economici espressivi del valore prodotto dalle scuole per i contesti locali. Risultano carenti, ad esempio, approfondimenti sui risultati a distanza conseguiti dagli studenti (9,80%) in cui trovano espressione importanti outcome delle stesse

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

sia sotto il profilo del "valore aggiunto educativo", sia in termini di impatti prodotti per la comunità di riferimento (si pensi, ad esempio, al numero di diplomati che trovano un'occupazione coerente con il percorso formativo della scuola ed il contesto territoriale di riferimento).

Nel complesso da questi risultati sembra che gli stakeholders siano concepiti come meri destinatari di un "prodotto" preconfezionato offerto dalla scuola, il bilancio sociale per l'appunto, e non come importanti portatori di interessi ed aspettative che partecipano attivamente alla concreta definizione dei contenuti in esso rendicontati così come propugnato dagli approcci di IA. In altre parole, anche se sul piano teorico esse sono consapevoli dell'opportunità di orientarsi verso approcci aperti al dialogo nella realizzazione dei propri processi di rendicontazione sociale, sul piano pratico-applicativo le esperienze realizzate fanno emergere un impiego del BS come uno strumento di comunicazione unidirezionale che può verosimilmente ricondursi agli approcci di *supply-driven reporting.* Questi, come evidenziato dalla letteratura anche per altri settori (Owen *et al.*, 2001; Monfardini *et al.*, 2013), si sostanziano in modelli di rendicontazione basati su contenuti ed obiettivi di diretta espressione del top management, su linguaggi e strategie di comunicazione generiche ed uniformi per tutti gli stakeholder e su un loro scarso coinvolgimento. Anche per le scuole, quindi, al pari di quanto suggerito dagli stessi studi per altri contesti, sarebbe opportuno un orientamento verso approcci *demand-driven reporting*, in cui i contenuti e gli scopi dei processi di rendicontazione sociale siano determinati sulla base delle effettive richieste ed aspettative dei diversi stakeholders al fine di rendere sostanziali i risultati dei processi di dialogo ed engagement auspicati dalle prospettive di IA.

Nonostante questi risultati, la ricerca presenta alcuni limiti.

Innanzitutto, la natura essenzialmente esplorativo-descrittiva dell'indagine e i tassi di risposta al questionario non consentono di generalizzare i risultati. Ciò in particolare per quelli della *content analysis* dato il grado di soggettività insito negli stessi, derivante dall'impiego di una griglia appositamente allestita per la raccolta dati e dal numero ridotto di BS esaminati. Ricerche future potrebbero ampliare il campione di scuole investigando le cause della scarsa pubblicazione di tali documenti, o del modesto approfondimento contenutistico riscontrato, nonché integrare l'indagine, mediante interviste ai dirigenti e/o casi studio, per comprendere i più adeguati livelli di contenuto dei BS utili ad una maggiore focalizzazione sugli scopi di IA. Il nostro studio inoltre si concentra solo sul contesto italiano. Ricerche future potrebbero confrontare i nostri risultati con le pratiche di rendicontazione sociale delle scuole pubbliche di altri Paesi ed approfondire ulteriormente le cause del fenomeno esplorato. Il coinvolgimento degli stakeholders e il

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

"senso di responsabilità", su cui si basano le prospettive di IA, possono essere influenzati infatti da diversi fattori propri di altri contesti educativi. La prevalenza di dirigenti scolastici di sesso femminile interessati alle pratiche di rendicontazione sociale nelle scuole italiane offre, in tal senso, interessanti spunti per ulteriori indagini con riferimento ad altri Paesi.

Bibliografia

Alimo-Metcalfe B. (1995), "An investigation of female and male constructs of leadership and empowerment", *Women in Management Review*, X(2), pp. 3-8.

Anselmi L., Lazzarini S., Paturelli A. e Zarone V. (2014), "Social reporting practices in italian public sector: an exploratory study", MCIS Proceedings, Paper XXXIV, pp. 1-14.

Boesso G. e Kumar K. (2009), "An investigation of stakeholder prioritization and engagement: who or what really counts", *Journal of Accounting & Organizational Change*, V(1), pp. 62-80.

Borgonovi E., Fattore G. e Longo F. (2008), *Management delle istituzioni pubbliche*, Egea, Milano.

Bovens M. (2007), "Analyzing and assessing public accountability. A conceptual framework", *European Law Journal*, XIII(4), pp. 837-868.

Bovens M. (2010), "Two Concepts of Accountability: Accountability as a Virtue and as a Mechanism", *West European Politics*, XXXIII(5), pp. 946-967.

Bracci E. (2006), *La scuola dell'autonomia*, FrancoAngeli, Milano.

Bracci E. (2009), "Autonomy, responsibility and accountability in the Italian school system", *Critical Perspectives on Accounting*, XX, pp. 293-312.

Broadbent J. e Jacobs K. e Laughlin R. (1999), "Comparing schools in the UK and New Zealand: individualizing and socializing accountabilities and some implications for management control", *Management Accounting Research*, XX(4), pp. 339-361.

Caldarelli A., Allini A. e Spanò R. (2014), "Il bilancio sociale nelle Università tra compliance formale e disclosure sostanziale. Un'analisi empirica nel contesto italiano", *AziendaPubblica,* III, pp. 243-259.

Carnoy M., Elmore R. e Siskin L.S. (2003), *The New Accountability: High Schools and High-stakes Testing*, RoutledgeFalemer.

Cooper S.M. e Owen D.L. (2007), "Corporate social reporting and stakeholder accountability: The missing link", *Accounting, Organizations and Society*, XXXII(7), pp. 649-667.

Cowie M. e Croxford L. (2007), *Intelligent Accountability: Sound-Bite or Sea-Change?*, Centre for Educational Sociology, University of Edinburgh.

Coy D. e Pratt M. (2001), "Public Accountability: a new paradigm for college and university annual reports", *Critical Perspectives on Accounting,* XII(1), pp. 1-31.

Currie G., Lockett A. e Suhomlinova O. (2009), "Leadership and institutional change in the public sector: The case of secondary schools in England", *The Leadership Quarterly*, XX(5), pp. 664-679.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

De Anna F. (2005), *Autonomia e rendicontazione sociale*, FrancoAngeli, Milano.
Dubnick M.J. (2003), "Accountability and ethics: Reconsidering the relationships", *International Journal of Organization Theory and Behavior*, VI(3), pp. 405-441.
Edwards P., Ezzamel M., Robson K. e Taylor M. (1997), *The local management of schools initiative: The implementation of formula funding in three English LEAs*. Chartered Institute of Management Accountants.
Ezzamel M., Robson K., Stapleton P. e McLean C. (2007), "Discourse and institutional change: 'Giving accounts' and accountability", *Management Accounting Research*, XVIII(2), pp. 150-171.
Figlio D. e Loeb S. (2011), *School Accountability*, in Hanushek E.A., Machin S.J. e Wöbann L. (a cura di), pp. 383-421.
Fowler Jr F. J. (2013), *Survey research methods*. Sage publications.
Garland R. (1991), "The mid-point on a rating scale: Is it desirable", *Marketing Bulletin*, II, pp. 66-70.
GBS (2016), *La rendicontazione sociale degli istituti scolastici. Documento di ricerca n. 13,* FrancoAngeli, Milano.
Giusepponi K. (2011), Sistemi di gestione e controllo, in Angerilli M.A., Giusepponi K. e Ricci G. (a cura di) pp. 83-172).
Gray R., Owen D. e Adams C. (1996), *Accounting and Accountability: Changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting*, Prentice Hall, London.
Hamilton L.S., Schwartz H.L., Stecher, B.M. e Steele, J.L. (2013), "Improving accountability through expanded measures of performance", *Journal of Educational Administration*, LI(4), pp. 453-475.
Hanushek E.A. e Raymond M.E. (2005), "Does school accountability lead to improved student performance?", *Journal of policy analysis and management*, XXIV(2), pp. 297-327.
Hargreaves A. (2008), *The fourth way of change: Towards an age of inspiration and sustainability*, in Hargreaves A. e Fullan M. (a cura di), pp. 11-44.
Hinna L. (2004), *Il bilancio sociale nelle amministrazioni pubbliche. Processi, strumenti, strutture e valenze,* Franco Angeli, Milano.
Hooge E., Burns T. e Wilkoszewski H. (2012), "Looking beyond the numbers: Stakeholders and multiple school accountability", OECD Education Working Papers n. *85*, pp. 1-27.
INVALSI (2016), *Rilevazioni nazionali degli apprendimenti 2015-2016.*
Jacob B.A. (2005), "Accountability, incentives and behavior. The impact of high-stakes testing in the Chicago Public Schools", *Journal of Public Economics*, LXXXIX, pp. 761-796.
Krippendorff K. (2004), *Content analysis: An introduction to its methodology*, Sage Publications, Thousand Oaks, CA.
Mahoney L.S., Thorne L., Cecil L. e LaGore W. (2013), "A research note on standalone corporate social responsibility reports: Signaling or greenwashing?", *Critical perspectives on Accounting*, XXIV, pp. 350-359.
Martini A. (2014), *La pubblicità dei risultati della valutazione esterna dei livelli di apprendimento raggiunti dalle scuole: pro e contro, alla luce delle esperienze internazionali*, FGA Working Paper n. 52, Fondazione Giovanni Agnelli.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Matacena A, Bencivenga V. e Boselli I. (2006), *Accreditamento e valutazione: verso una nuova sintesi?*, in A. Paletta e D. Vidoni (a cura di), pp. 191-207.
Mio C. (a cura di) (2016), *La rendicontazione sociale negli atenei italiani,* FrancoAngeli, Milano.
MIUR. (2013), *Servizio Statistico 2013, Focus "Sedi, alunni, classi e dotazioni organiche del personale docente della scuola" A.S. 2013/2014*.
Møller J. (2009), "School leadership in an age of accountability: Tensions between managerial and professional accountability", *Journal of Educational Change*, X(1), pp. 37-46.
Monfardini P., Barretta A.D. e Ruggiero P. (2013), "Seeking legitimacy: Social reporting in the healthcare sector", *Accounting Forum,* XXXVII(1), pp. 54-66.
Monteduro F. (2012), *Evoluzione ed effetti dell'Accountability nelle amministrazioni pubbliche*, Maggioli Editore.
Mori E. (2014), "La trasparenza delle istituzioni scolastiche attraverso l'uso del web", *Azienda Pubblica*, IV, pp. 315-346.
Mussari R. e Monfardini P. (2010), "Practices of social reporting in public sector and non-profit organizations: An Italian perspective", *Public Management Review*, XII(4), pp. 487-492.
Newman D.A. (2009), *Missing data techniques and low response rates. The Role of systematic Nonreponse*, in Lance C.E. e Vandenberg R.J. (a cura di), pp. 7-36.
Ng P.T. (2010), "The evolution and nature of school accountability in the Singapore education systm", *Educational Assessment, Evaluation and Accountability,* XXII(4), pp. 275–292.
Normore A.H. (2004), "The edge of chaos: School administrators and accountability", *Journal of Educational Administration*, XLII(1), pp. 55-77.
O'Day J. (2002), "Complexity, accountability, and school improvement", *Harvard Educational Review*, LXXII, pp. 293-329.
O'Neill O. (2002), *A Question of Trust. Cambridge*, Cambridge University Press, Cambridge.
O'Neill O. (2013), "Intelligent accountability in education", *Oxford Review of Education. Special Issue: The Public Understanding of Assessment*, XXXIX, pp. 4-16.
Oakes J., Blasi G. e Rogers J. (2005), "Accountability for adequate and equitable opportunities to learn", in Sirotnik K.A. (a cura di), pp. 82-100.
OECD (2016), *Education at a Glance 2016: OECD Indicators.*
Owen D.L., Swift T. e Hunt K. (2001), "Questioning the Role of Stakeholder Engagement, in Social and Ethical Accounting, Auditing and Reporting", *Accounting Forum,* XXV, pp. 264-282.
Paletta A. (2011), *Scuole responsabili dei risultati. Accountability e bilancio sociale*, Il Mulino, Bologna.
Paletta A. e Bezzina C. (2016), "Governance and Leadership in Public Schools: Opportunities and Challenges Facing School Leaders in Italy", *Leadership and Policy in Schools*, XXV(4), pp. 524-542.
Previtali D. (2010), *Il bilancio sociale nella scuola,* Edizioni Lavoro, Roma.
Raucci D., Agostinone S. e Tarquinio L. (2016), "Social Reporting in Italian Public Schools in Theory and Practice", *Review of European Studies*, VIII(3), pp. 170-186.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Ricci P. (2013), "What future for social reporting and accountability in academic systems. An overview of the Italian case", *Revista de Management Comparat International*, XIV(2), pp. 202-221.
Rusconi G. (2006), *Il bilancio sociale. Economia, etica e responsabilità dell'impresa*, Ediesse, Roma.
Sahlberg P. (2010), "Rethinking accountability in a knowledge society", *Journal of Educational Change*, XI, pp. 45-61.
Salvioni D.M. e Cassano R. (2017), "School Governance, Accountability and Performance Management", *International Journal of Financial Research*, VIII(2), pp. 176-181.
Sinclair A. (1995), "The chameleon of accountability: Forms and discourses", *Accounting Organizations and Society*, XX(2/3), pp. 219–237.
Sirotnik K.A. (a cura di) (2005), *Holding accountability accountable. What ought to matter in public education*, Teachers College Press, New York.
Smith M. e Taffler R.J. (2000), "The chairman's statement-A content analysis of discretionary narrative disclosures", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, XXIII(5), pp. 624-647.
Soder R. (2005), *The double bind of civic education assessment and accountability*, in Sirotnik K.A. (a cura di), pp.100-116.
Speziale M. T. (2009), "Social Reporting and School Accountability. A critical Analysis of the First Experiences in Italy", *Economia Aziendale 2000web*, I, pp. 179-201.
Steccolini I. (2003), *L'accountability delle pubbliche amministrazioni*, in Pezzani F. (a cura di), pp. 17-32.
Tooley S. e Guthrie J. (2007), "Reporting performance by New Zealand secondary schools: an analysis of disclosures", *Financial Accountability & Management,* XXIII(4), pp. 351-374.
Tooley S. e Hooks J. (2010), "Public accountability: the Perceived usefulness of school annual reports", *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, IV(2), pp. 39-59.
Wallace T.L. e Alkin M.C. (2008), "Process of evaluation: Focus on stakeholders", *Studies in Educational Evaluation,* XXXIV, pp. 192-193.
William D. (2010), "Standardized testing and school accountability", *Educational Psychologist*, XLV(2), pp. 107-122.
Wößmann L. (2007), "International evidence on school competition, autonomy, and accountability: A review", *Peabody journal of education*, LXXXII, pp. 473-497.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

10. RIFLESSIONI CRITICHE SULL'EVOLUZIONE MANAGERIALE DEL SISTEMA DI REPORTING PREVISIONALE DELLE UNIVERSITÀ*

di *Claudia Salvatore*** e *Stefania Di Carlo****

10.1. Introduzione

Negli ultimi anni, il sistema universitario in Italia ha attraversato un lento processo di riforma in linea con il paradigma internazionale del *New Public Management* (NPM), volto ad introdurre nelle Pubbliche Amministrazioni logiche e principi meno burocratico-formali e più manageriali tipici delle aziende private (Hood, 1991, 1995 e 2001; Meneguzzo e Rebora, 1995; Meneguzzo, 1997; Rebora, 1999; Osborne e Gaebler, 1992; Osborne, 1993; Pollit e Bouckaert, 2000).

Tale riforma ha avuto l'obiettivo di incentivare una gestione degli Atenei pubblici improntata verso criteri di efficienza, efficacia ed economicità necessari per una corretta allocazione delle risorse sempre più scarse (Ongaro e Rodolfi, 1998; Palletta, 2004; Mazzei 2004; Vagnoni e Periti, 2009; Lucianelli 2009; Rebora e Turri, 2009; Salvatore, 2011), anche a causa della riduzione dei finanziamenti pubblici (tramite il fondo di finanziamento ordinario – FFO) alle Università italiane e della limitata autonomia delle stesse Università nel manovrare le tasse e nel reperire altre fonti di finanziamento.

In tale quadro, si colloca altresì la riforma dell'ordinamento contabile delle Università che rappresenta un'importante opportunità di cambiamento manageriale nel momento in cui la redazione dei nuovi documenti contabili avviene non più per adempiere ad un mero adeguamento normativo, ma si

* Nonostante il lavoro sia il risultato di un'intensa collaborazione tra gli autori, i paragrafi 10.1, 10.3 e 10.5 sono da attribuire a Claudia Salvatore e i paragrafi 10.2 e 10.4 sono da attribuire a Stefania Di Carlo.

** Claudia Salvatore è professore ordinario di Economia Aziendale presso il Dipartimento di Economia dell'Università degli Studi del Molise.

*** Stefania Di Carlo è dottoranda di ricerca in "Innovazione e gestione delle risorse pubbliche" presso l'Università degli Studi del Molise.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

rivela utile soprattutto per supportare il processo decisionale interno (*accountability* interna) e per accrescere le informazioni rivolte agli stakeholder esterni (*accountability* esterna) (Salvatore, 2012; Mussari e Sostero, 2014; Salvatore e Del Gesso, 2017). Inoltre, uno dei tratti caratterizzanti il nuovo sistema contabile e di bilancio delle Università, quali Pubbliche Amministrazioni, così come delineato dalla Legge 240/2010 e dal D.lgs. 18/2012, è la contabilità economico-patrimoniale (COEP), in base alla quale devono essere impostate, oltre alla rendicontazione anche la programmazione annuale e la pianificazione triennale[1] (Paolini e Soverchia, 2015, p. 288).

Tra i report contabili di natura previsionale che gli Atenei sono chiamati a redigere si colloca altresì il Bilancio Unico di Ateneo (BUA)[2] autorizzatorio di previsione, annuale e triennale, che ha lo scopo di garantire la sostenibilità di tutte le attività universitarie nel breve e nel medio/lungo periodo; tale documento tecnico-contabile permette di evidenziare le implicazioni economico-patrimoniali e finanziarie delle decisioni assunte dagli organi di *governance*.

Nonostante ciò, diversi contributi scientifici hanno dimostrato che la maggior parte dei documenti contabili di previsione non risultano essere ancora strumenti di sostanziale programmazione (Paolini e Soverchia, 2015; Salvatore e Del Gesso, 2017; Allini *et al.* 2017) poiché il cambiamento contabile ha prodotto effetti limitati solo alla *compliance* normativa piuttosto che a una reale innovazione manageriale, prospettando addirittura una maggiore complessità amministrativo-gestionale (Biondi *et al*., 2015). Pertanto, la vera sfida in senso manageriale delle Università che operano in un contesto sempre più competitivo (Bolognani e Catalano, 2007) è l'abbandono della cultura giuridico-formale in favore di quella economico-gestionale.

Nel presente lavoro, si ipotizza che ciò sia possibile se il processo di programmazione delle performance è coerente con il processo di programmazione economico-finanziaria, ovvero se gli obiettivi di performance assegnati a tutto il personale sono misurati dalle risorse economico-finanziarie allocate nel BUA di previsione.

Nel settore universitario, la programmazione degli obiettivi di performance che si intende raggiungere è contenuta nel Piano Integrato della Performance (PIP) ovvero un documento unico che sviluppa in chiave sistemica la pianificazione delle attività prevalentemente amministrative in ordine alla performance, tenendo conto della strategia relativa alle attività istituzionali

[1] Si fa riferimento alla normativa sopra menzionata e, altresì, al D.M. n. 19 del 14.1.2014 sui principi contabili e schemi di bilancio in contabilità economico-patrimoniale per le Università.
[2] Si veda, inoltre, il Decreto Interministeriale 925/2015 sugli schemi di budget economico e budget degli investimenti per le Università.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

e, non ultima, della programmazione economico-finanziaria (ANVUR, 2015, p. 10).

Tutti i documenti di programmazione e nel caso specifico il documento di programmazione della performance e il Documento di programmazione economico-finanziaria, non dovrebbero essere redatti isolatamente semplicemente per adempiere ad un obbligo normativo, ma piuttosto sarebbe necessario il raccordo degli stessi per permettere un miglioramento dell'*accountability*, interna ed esterna, consentendo di evidenziare il collegamento tra gli obiettivi di performance programmati per tutto il personale e le risorse impiegate per conseguirli ed allocate nel BUA di previsione, annuale e triennale.

Alla luce di quanto premesso, gli obiettivi della presente ricerca sono duplici.

Innanzitutto, il *primo obiettivo* della ricerca è volto a riflettere, in maniera critica, sulla natura gestionale dei Piani Integrati della Performance cercando di evidenziare se si tratta di report burocratici oppure di strumenti manageriali, frutto di "un processo di programmazione di più ampio respiro, che coinvolga non solo il Personale Tecnico Amministrativo (PTA), ma anche il personale docente e ricercatore" (Rubino *et al*., 2017, p. 97). In altre parole, nonostante la valutazione delle performance avvenga in maniera diversa tra le due categorie di professionisti operanti nelle Università (personale docente e ricercatore e PTA) si ritiene necessario che la programmazione degli obiettivi di performance sia prevista per entrambe le categorie, con le dovute differenze.

Si sottolinea, infatti, che mentre la performance del personale tecnico-amministrativo sarà valutata dal superiore gerarchico responsabile (fino ad arrivare al Direttore Generale, valutato dal Nucleo di Valutazione) e oggetto di valutazione sarà la performance amministrativa, distinta tra organizzativa ed individuale, per il personale docente delle Università non sono invece previste ulteriori attività valutative, ma l'Agenzia Nazionale di Valutazione del sistema Universitario e della Ricerca (ANVUR) ha ritenuto che nel Piano Integrato siano fatti espliciti riferimenti agli obiettivi di miglioramento che si intende raggiungere riguardo alle aree della didattica, della ricerca e della terza missione nelle quali i docenti sono direttamente coinvolti.

Inoltre, il *secondo obiettivo* della ricerca è volto ad approfondire le peculiarità del processo di programmazione triennale delle Università, focalizzando l'attenzione in particolare sul collegamento tra il Piano Integrato della Performance (PIP) e le risorse economico-finanziarie allocate nel BUA di previsione, annuale e triennale.

Si suppone, infatti, che il legame dei dati presenti nel Piano Integrato e nei bilanci di previsione, in particolare in quello triennale, rappresenti un importante segnale di evoluzione in senso manageriale del sistema di reporting

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

delle Università; all'opposto la non identificazione delle risorse che si prevede di allocare per raggiungere gli obiettivi di performance indica che la redazione dei report di natura previsionale avviene solo per adempiere ad obblighi di legge; è impensabile, infatti, che vengano definiti gli obiettivi di performance senza verificare se vi siano all'interno degli Atenei le risorse necessarie per raggiungerli.

Il lavoro intende contribuire al dibattito economico-aziendale che analizza la dimensione manageriale degli Atenei focalizzando l'attenzione sui *Performance Measurement Systems* (PMS) (Barnabè e Riccaboni, 2007; Francesconi e Guarini, 2017) e, in particolare, sul collegamento tra la programmazione degli obiettivi di performance e la programmazione economico-finanziaria (Aversano *et al*., 2017).

Inoltre, si vuole colmare il *gap* di letteratura economico-aziendale derivante dal fatto che sono ancora molto limitati gli studi che forniscono dati empirici relativi alla valutazione del "ciclo di gestione integrata delle performance" predisposto in base alle Linee Guida ANVUR (Aversano *et al.*, 2017, p. 23).

Infine, sul piano strettamente pratico, si auspica di incentivare gli organi di *governance* a realizzare il passaggio dalla gestione burocratica, che presuppone la corretta redazione formale dei singoli documenti previsti dalla normativa, alla gestione manageriale che, invece, comporta la predisposizione di un sistema di reporting integrato che coinvolga sia il PTA, sia il personale docente e ricercatore, e che sia in grado di evidenziare il collegamento delle scelte di allocazione delle risorse con gli obiettivi di performance attesi.

I risultati emersi dalla ricerca svolta nel presente lavoro indicano che il sistema di reporting previsionale delle Università non può essere ancora qualificato come "manageriale".

Innanzitutto, sono ancora pochi gli Atenei che prevedono esplicitamente nei Piani Integrati obiettivi di performance, organizzativa e individuale, anche per i docenti e ricercatori essendo, invece, questi limitati al personale tecnico-amministrativo.

Inoltre, per quanto riguarda il collegamento tra gli obiettivi di performance e le risorse economico-finanziarie si evidenzia ancora una non completa attuazione del raccordo tra la programmazione della performance del Piano Integrato e la programmazione economico-finanziaria del BUA di previsione, annuale e triennale, dal momento che tutte le Università identificano tale fase di collegamento non ancora avviata o da migliorare. Si ritiene che ciò possa avvenire anche grazie all'implementazione ed uso della contabilità economica e soprattutto della contabilità analitica e degli altri strumenti del controllo interno di gestione.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

10.2. Metodologia di ricerca

La metodologia di ricerca prescelta è di tipo qualitativo; in particolare, nella prima parte del lavoro è stato individuato il problema scientifico incentrato sullo studio dell'evoluzione in senso manageriale del sistema di programmazione delle Università pubbliche che ha permesso di analizzare il "ciclo di gestione delle performance" e l'evoluzione della programmazione economico-finanziaria.

La letteratura è stata analizzata con l'obiettivo di evidenziare le peculiarità del processo di programmazione delle performance e le caratteristiche distintive del sistema di contabilità e bilancio nel comparto universitario.

L'analisi congiunta degli studi inerenti la programmazione della performance e quelli incentrati sulla programmazione economico-finanziaria è utile per capire in che termini la normativa ha rinnovato almeno potenzialmente il complessivo processo di programmazione delle Università promuovendo l'evoluzione in senso manageriale del sistema di reporting previsionale degli Atenei. Nella seconda parte della ricerca si vuole contribuire a rafforzare la letteratura esistente indagando se, nella pratica, la predisposizione dei nuovi report (contabili ed extracontabili) prevista per legge, si sia realmente tradotta in una gestione più manageriale degli Atenei; di conseguenza, la ricerca diventa empirica e si basa sull'analisi documentale, una metodologia di ricerca qualitativa che permette di studiare il contenuto dei documenti che sono stati predisposti per fini diversi da quelli della ricerca (Corbetta, 2003) con l'obiettivo di produrre osservazioni utili sul fenomeno indagato.

Il documento prescelto per l'analisi empirica è il Piano Integrato della Performance (PIP) nel quale sono individuati gli obiettivi di performance che il personale che opera nelle Università si prefigge di raggiungere nel successivo anno, considerate le risorse disponibili ed allocate nel BUA di previsione annuale.

Nella ricerca si ipotizza che il processo di programmazione delle performance evidenziato nel Piano Integrato possa essere considerato evoluto in senso manageriale se coinvolge tutto il personale compreso quello docente e se gli obiettivi di performance sono definiti in coerenza con la programmazione economico-finanziaria.

Nel dettaglio, mediante l'analisi empirica, si intende rispondere alle seguenti due domande di ricerca:

D1: Nel Piano Integrato della Performance (PIP) gli obiettivi di performance (organizzativa/individuale) sono programmati anche per il personale docente/ricercatore? Tali professionisti sono esplicitamente considerati attori importanti per il miglioramento della performance complessiva di Ateneo?

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

D2: In corrispondenza degli obiettivi di performance assegnati a tutto il personale sono identificate le risorse economico-finanziarie che si prevede di utilizzare per raggiungerli? In altre parole, vi è coerenza tra la programmazione della performance e la programmazione economico-finanziaria?

Per rispondere alle domande di ricerca sono stati analizzati i Piani Integrati della Performance di un campione omogeneo di Università statali scelto in base alla variabile dimensionale seguendo i parametri di riferimento individuati dal Censis (nella classifica aggiornata al 2018-19) che considera "piccole" le Università caratterizzate da un numero di iscritti non superiore a 10.000 studenti. Dal campione potenziale formato da 10 Atenei sono state escluse 3 Università che non hanno pubblicato sul sito web il documento relativo al trienno di programmazione 2018-20 rilevando a priori il dato negativo sia in termini di *compliance* normativa sia di *accountability* (esterna).

10.3. Il problema scientifico: la programmazione delle performance e la programmazione economico-finanziaria

Nella letteratura economico-aziendale incentrata sulle Università il tema della performance è un tema ampiamente trattato (tra gli altri: Cantele *et al*., 2012; Romano e Cirillo, 2015; Paolini e Soverchia, 2017) e i contributi si sono focalizzati sulle misure di performance elaborate anche in virtù di adempimenti normativi, sottolineandone talvolta le potenzialità nell'ambito dei processi decisionali interni di governo (Cugini, 2007).

Nel settore pubblico, la performance assume caratteristiche peculiari e diventa un concetto complesso e multidimensionale che non presenta una univoca definizione (Cantele e Campedelli, 2012) in quanto è articolato su più livelli di gestione (Cepiku, 2018): la performance a livello globale, la performance delle politiche pubbliche, la performance a livello organizzativo e la performance individuale.

Le prime due concezioni di performance riguardano tutto il sistema pubblico o delle Pubbliche Amministrazioni appartenenti ad uno specifico settore (settore universitario, delle aziende sanitarie e/o ospedaliere, ministeri ecc.), la performance organizzativa ed individuale si riferisce invece alla singola Pubblica Amministrazione e, in particolare, al contributo che ciascuna unità organizzativa o ciascuna persona ha apportato attraverso la propria azione, al raggiungimento delle finalità per le quali l'organizzazione pubblica è stata costituita.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Quest'ultima concezione di performance è quella recepita a livello normativo dal D.lgs. 150/2009 che ha introdotto per tutte le PA, incluse le Università, "il ciclo di gestione delle performance"[3].

Tale previsione normativa è in linea con quanto sottolineato dal paradigma delle teorie del *New Public Management* che prevede il miglioramento dell'efficienza, efficacia ed economicità nel settore pubblico mediante l'uso di tecniche, strumenti e metodologie di gestione tipici delle aziende private tra cui la misurazione e la valutazione delle performance (Hood, 1991, 1995 e 2001; Meneguzzo e Rebora, 1995; Meneguzzo, 1997).

Il "ciclo di gestione delle performance" è nella sostanza un processo di programmazione e controllo che consente di dare forma alla gestione in senso manageriale delle Pubbliche Amministrazioni, permettendo ai manager pubblici di programmare gli obiettivi da raggiungere, monitorare la loro attuazione, misurare e valutare il loro raggiungimento e, infine, rendicontare la performance raggiunta ai cittadini, agli organi politici e a tutti gli *stakeholder* rafforzando l'*accountability* interna ed esterna.

Le Università rispetto alle altre PA presentano alcune importanti differenze tra cui: la presenza di due diverse catene di autorità professionali: i docenti e ricercatori, che sono creativi e innovatori e mal si adattano alla programmazione, e il personale tecnico amministrativo, ancora molto legato alle procedure e ai controlli formali e, in generale, al modello burocratico; l'insediamento dell'ANVUR quale autorità di riferimento nel campo della valutazione del sistema universitario; i Nuclei di Valutazione che svolgono la funzione di valutazione interna e nelle Università ricoprono il ruolo degli Organismi Interni di Valutazione (OIV) (Lucianelli, 2006; Rubino *et al*., 2017, p. 106; Broglia Guiggi *et al*., 2011).

Ne consegue che il "ciclo di gestione delle performance" nelle Università assume una caratteristica peculiare che lo contraddistingue dalle altre Pubbliche Amministrazioni, essendo questo "integrato"; nello specifico, l'integrazione riguarda due dimensioni: a) l'ancoraggio indissolubile della performance amministrativa con le tre missioni istituzionali delle Università e con le risorse economico-finanziarie necessarie per raggiungerle (Arnaboldi e Schiavone, 2017, p. 35; Aversano *et al*., 2017, p. 25); b) l'assunzione della

[3] Il "*ciclo di gestione delle performance*", secondo il D.lgs. 150/2009, deve essere articolato in: definizione e assegnazione degli obiettivi che si intendono raggiungere, dei valori attesi di risultato e dei rispettivi indicatori; collegamento tra gli obiettivi e l'allocazione delle risorse; monitoraggio in corso di esercizio e attivazione di eventuali azioni correttive.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

performance come concetto guida intorno al quale si collocano le diverse prospettive anche della trasparenza e della anticorruzione[4].

Pertanto, il Piano della Performance dal quale prende avvio il ciclo di gestione delle performance, nel settore universitario, è espressamente qualificato e denominato come "integrato".

Nello specifico, il Piano Integrato della Performance (PIP) che ciascuna Università deve adottare entro il 31 gennaio di ogni anno è regolamentato nelle Linee Guida ANVUR del 2015 che forniscono indicazioni operative alle Università italiane per la gestione e la valutazione delle attività amministrative ed istituzionali.

Nella prima parte delle Linee Guida, l'ANVUR precisa che nella definizione degli obiettivi di performance le attività del personale tecnico amministrativo e del personale docente dovrebbero essere considerate nella loro unitarietà in tutte le fasi della gestione del ciclo delle performance (Aversano *et. al*., 2017, p. 24). Da questo punto di vista, il PIP non solo rappresenta lo strumento operativo con il quale si risponde all'esigenza di un alleggerimento burocratico in capo agli Atenei che sviluppano, in chiave sistemica, la pianificazione delle attività amministrative in ordine alla performance, alla trasparenza e all'anticorruzione (Rubino *et al.*, p. 106), ma diventa anche lo strumento che potrebbe consentire di attuare un raccordo tra le attività amministrative di competenza del personale tecnico amministrativo e quelle istituzionali svolte dai docenti.

Gli obiettivi di performance contenuti nel Piano Integrato devono essere SMART (*specific*, *measurable*, *attendible*, *relevant*, *time-based*), ma anche collegati alle risorse economico-finanziarie necessarie per raggiungerli (Aversano *et al.,* 2017, p. 26; Esposito *et al.*, 2013), come sottolineato nel presente contributo. Da questo punto di vista, la collocazione del Piano Integrato prima della presentazione del Bilancio di previsione, annuale e triennale, dovrebbe garantire il collegamento tra la determinazione degli obiettivi di performance e le risorse di bilancio disponibili.

L'interrelazione tra i documenti può essere facilitata grazie all'introduzione della contabilità economico-patrimoniale ed analitica che hanno rinnovato il processo di programmazione in senso economico e il processo di controllo interno di gestione nelle Università (Mussari e Sostero, 2014). Tuttavia, la stessa programmazione nelle Università necessita di un approccio manageriale di guida alla gestione al fine di assumere il reale ruolo di controllo economico e gestionale delle attività universitarie.

[4] La trasparenza è intesa come obbligo di rendicontazione ad ampio spettro a studenti, famiglie, imprese e tutto il territorio di riferimento; l'anticorruzione è intesa come attività di contrasto e di mitigazione dei rischi derivanti da comportamenti inappropriati ed illegali.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il D.lgs. 18/2012 ha previsto per le Università pubbliche l'introduzione di un sistema contabile economico-patrimoniale al quale vengono affiancati anche report di natura finanziaria ai fini del consolidamento dei conti pubblici. Pertanto, attualmente nelle Università vige un sistema contabile e di bilancio peculiare rispetto alle altre Pubbliche Amministrazioni; si verifica, infatti, un processo di affiancamento "rovesciato" (Mussari *et al*., 2015) poiché la contabilità economico–patrimoniale è il sistema contabile principale e i documenti di rilevazione finanziaria (di tipo preventivo e di esercizio) accompagnano le rilevazioni in contabilità economica solo per finalità di armonizzazione e di consolidamento dei conti pubblici (Salvatore e Del Gesso, 2017).

L'adozione del sistema contabile economico-patrimoniale nelle Università ha gettato le basi per un miglioramento del processo di programmazione grazie alla predisposizione del Bilancio Unico di Ateneo (BUA) di previsione (annuale e triennale) articolato nei budget economico e degli investimenti. Il nuovo sistema contabile e di bilancio delle Università può favorire una maggiore trasparenza e un maggiore controllo, ma non favorisce necessariamente una programmazione "sostanziale" delle attività universitarie (Salvatore e Del Gesso, 2017).

Il Bilancio Unico di previsione rappresenta una delle novità principali della riforma contabile nelle Università e può consentire sia di implementare una reale programmazione in senso economico-aziendale nelle Università, grazie ai budget, sia di superare la frammentazione del processo di programmazione di tipo finanziario preesistente nelle Università dove vi erano i bilanci dei dipartimenti o centri dell'Ateneo e i bilanci dell'amministrazione centrale. I dipartimenti redigevano un bilancio finanziario "di cassa" e l'amministrazione centrale redigeva un bilancio finanziario per "competenza giuridica".

Con il passaggio al Bilancio Unico di Ateneo non solo il sistema contabile prevalente è quello economico-patrimoniale, ma il sistema di reporting previsionale e di esercizio è gestito in maniera unitaria dagli organi di *governance* pur nel rispetto dell'autonomia gestionale dei singoli dipartimenti o centri; in questo modo, il processo di programmazione diventa globale e riferito all'intero Ateneo.

Inoltre, l'impostazione ed articolazione del budget deve essere effettuata in coerenza con i centri di responsabilità dotati di autonomia gestionale ed amministrativa; tale presupposto conferisce al budget anche il ruolo di anello di congiunzione tra la contabilità generale e la contabilità economico-analitica (Paolini e Soverchia, 2015, p. 290).

Infatti, il D.lgs. 18/2012 ha previsto per le Università anche l'adozione della contabilità analitica che permette di individuare i costi e i proventi generati dai vari centri di responsabilità, misurando in questo modo i costi non

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

solo in ragione della causa che li ha generati (natura del costo), ma anche in funzione dello scopo per il quale sono stati sostenuti ovvero della destinazione delle risorse consumate; pertanto, in sede di bilancio di previsione, la contabilità analitica consente di assegnare gli obiettivi di budget ai singoli dipartimenti universitari e centri autonomi di gestione dell'amministrazione centrale (Salvatore, 2012).

Quindi, l'introduzione del nuovo sistema contabile e di bilancio ha potenzialmente rinnovato il processo di programmazione della performance rappresentando il primo passo verso la responsabilizzazione e l'incentivazione della *governance* nel raggiungimento degli obiettivi di performance; infatti, viene meno uno dei principali problemi della contabilità finanziaria che non era in grado di evidenziare il legame tra il consumo di risorse e i risultati conseguiti (Mussari *et al*., 2015, p. 228).

Grazie alla contabilità analitica, inoltre, è possibile conoscere la configurazione dei costi sostenuti e da sostenere per ogni specifico oggetto di rilevazione (es. prodotto/servizio, attività, centri di costo, centri di responsabilità ecc.) ed implementare meccanismi di controllo di gestione per comprendere se gli obiettivi prefissati sono stati efficacemente raggiunti attraverso l'efficiente utilizzo delle risorse (Biondi *et al*., 2015; Salvatore, 2013).

L'implementazione ed uso degli strumenti del controllo interno di gestione[5] potrà qualificare l'informativa di bilancio e tendere ad adeguare le attività istituzionali delle Università e i costi delle stesse attività alle valutazioni di merito che gli organismi finanziatori delle Università utilizzano.

10.4. Analisi empirica dei Piani Integrati della Performance

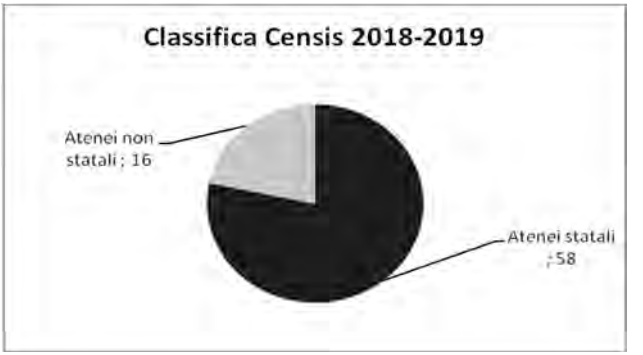
Il campione scelto per condurre la ricerca empirica è stato selezionato prendendo come riferimento l'elenco delle Università incluse nella classifica del Censis[6] più recente (2018-19) che considera un totale di 74 Atenei raggruppati in primis tra pubblici e privati.

[5] Si veda per approfondimenti il D.lgs. 286/1999 che ridefinisce l'intero sistema dei controlli interni delle Pubbliche Amministrazioni, distinguendo quattro diverse tipologie di controlli: il controllo di regolarità amministrativa e contabile, il controllo di gestione, la valutazione della dirigenza e il controllo strategico. Tuttavia, si sottolinea che il decreto non si applica alla valutazione della didattica e della ricerca dei professori e dei ricercatori delle Università.

[6] Il Censis classifica le Università in base ai seguenti parametri: strutture disponibili, i servizi erogati, il livello di internazionalizzazione e la capacità di comunicazione 2.0. Tralasciando l'approfondimento del punteggio attribuito dal Censis a ciascuna Università, nel presente lavoro la classifica è utile perché permette di selezionare i principali Atenei sulla base della variabile dimensionale.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Figura 1 – Atenei pubblici e privati considerati nella classifica del Censis 2018-19



Fonte: rielaborazione da www.censis.it

Come mostra la tabella che segue, i 58 Atenei pubblici sono poi suddivisi dal Censis in: mega, grandi, medi, piccoli e politecnici.

Tabella 1 – Classificazione degli Atenei statali in base al numero di iscritti

Atenei Pubblici	Numero di iscritti	Totale Atenei
Piccoli	fino a 10.000 iscritti	10
Medi	da 10.000 a 20.000 iscritti	18
Grandi	Da 20.000 a 40.000 iscritti	16
Mega	Oltre 40.000 iscritti	10
Politecnici	-	4

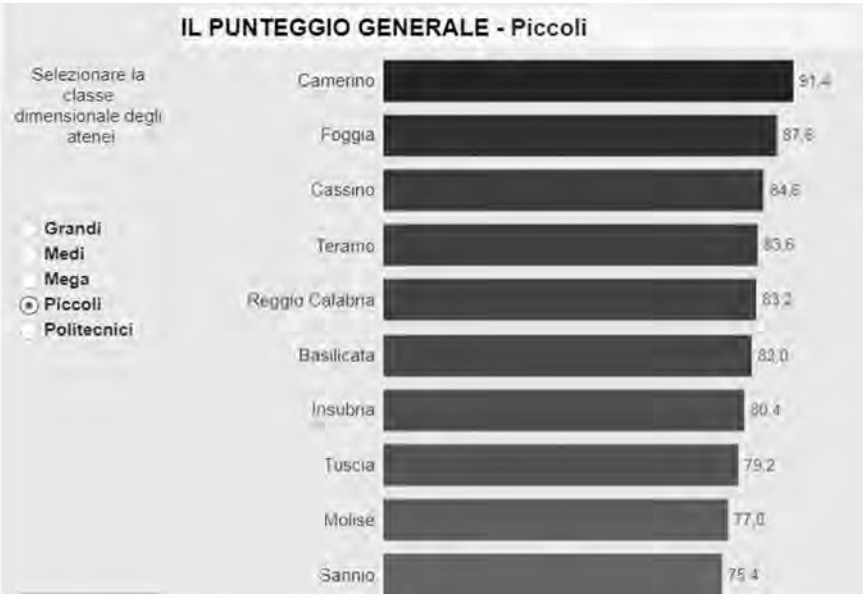
Fonte: elaborazione propria

Figura 2 – Classificazione degli Atenei statali in base al numero di iscritti

Fonte: elaborazione propria da www.censis.it

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Figura 3 – Le Università piccole secondo la classifica del Censis (2018-19)



Fonte: www.censis.it

L'analisi empirica è stata condotta sui Piani Integrati degli Atenei di piccole dimensioni caratterizzati da un massimo di 10.000 studenti iscritti: Basilicata, Cassino, Camerino, Foggia, Insubria, Molise, Reggio Calabria, Sannio, Teramo e Tuscia. Il campione prescelto rappresenta il 18,50% della popolazione complessiva di Atenei statali (non politecnici[7]).

Il D.lgs. 33/2013 dispone che il Piano Integrato della Performance sia aggiornato annualmente e, dopo essere stato approvato dal Consiglio di Amministrazione entro il 31 Gennaio di ogni anno, venga pubblicato sui siti web istituzionali delle varie Università; di seguito la tabella mostra le Università del campione che hanno correttamente aggiornato il Piano pubblicandolo online.

[7] I politecnici sono considerati a parte, a prescindere dal numero di studenti iscritti.

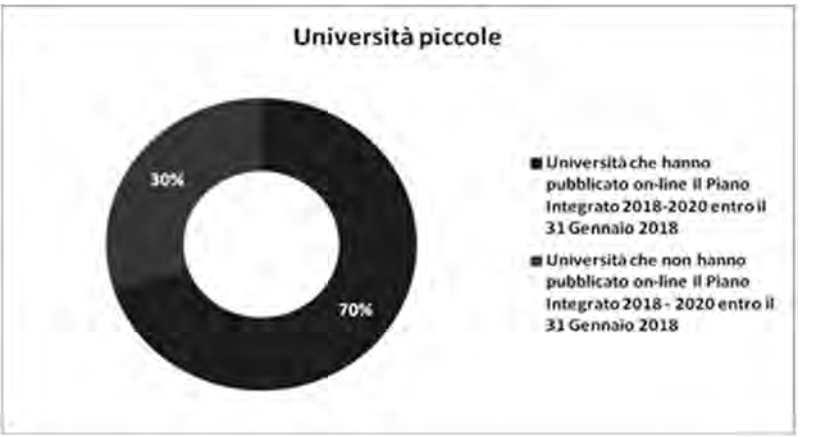
Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 2 – Aggiornamento del Piano Integrato della Performance nelle piccole Università

Università	Ultimo orizzonte temporale	Aggiornamento annuale del piano e pubblicazione sul sito web istituzionale (1 presente, 0 assente)
Basilicata	2018 – 2020	1
Camerino	2018 – 2020	1
Cassino	2017 – 2019	0
Foggia	2018 – 2020	1
Insubria	2018 – 2020	1
Molise	2018 – 2020	1
Teramo	2017 – 2019	0
Reggio Cal.	2017 – 2019	0
Sannio	2018 – 2019	1
Tuscia	2018 – 2019	1

Fonte: elaborazione propria

Figura 4 – Aggiornamento del Piano Integrato della Performance nelle piccole Università



Fonte: elaborazione propria

Per il triennio di programmazione 2018-20 le Università che hanno pubblicato on-line il Piano Integrato della Performance sono in netta maggioranza rappresentando il 70% del campione; il dato conferma che la maggior parte delle Università adempie in maniera puntuale alla normativa di riferimento.

La letteratura che ha analizzato il contenuto dei piani integrati, ha rilevato però un atteggiamento medio delle Università di *compliance* formale rispetto

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

alla normativa (Paolini e Soverchia, 2017; Allini *et al*., 2017) indicando le maggiori lacune nell'ambito dei paragrafi riferiti alla coerenza con la programmazione economico-finanziaria e di bilancio, alla definizione di obiettivi assegnati al personale dirigente e all'esplicitazione di fasi, soggetti e tempi legati alla realizzazione del piano (Nardo *et al*., 2017, p. 66).

Inoltre, nella predisposizione del Piano Integrato della Performance, la logica burocratica si avvera se la determinazione degli obiettivi di performance è effettuata unicamente per il personale tecnico amministrativo senza alcuna considerazione dell'attività svolta dal personale docente/ricercatore; una delle principali peculiarità delle Università è rappresentata dalla non uniformità delle attività svolte dalle risorse umane articolate in due categorie di professionisti che seguono logiche organizzative differenti. Nello specifico, il personale docente opera secondo i principi di autonomia e di auto-organizzazione, mentre il personale tecnico amministrativo, organizzato in maniera gerarchica, è maggiormente orientato al raggiungimento di specifici obiettivi definiti dal suo responsabile.

A causa del permanere di queste due logiche diverse, a fine anno il personale tecnico amministrativo è valutato dal suo superiore gerarchico sulla base del raggiungimento della performance organizzativa ed individuale, mentre per i docenti/ricercatori è previsto il processo VQR[8] rivolto alla valutazione della qualità dei risultati della ricerca scientifica.

Nelle linee guida del 2015, l'ANVUR ha sottolineato l'importanza di attuare un raccordo tra gli obiettivi di performance delle due categorie di professionisti dando evidenza nel Piano Integrato della Performance del modo in cui il personale accademico è coinvolto nel raggiungimento della performance complessiva dell'Ateneo.

La tabella che segue mostra i risultati dell'analisi condotta sui Piani Integrati attuata per rispondere alla prima domanda di ricerca (*D1: Nel Piano Integrato della Performance (PIP) gli obiettivi di performance, organizzati-*

[8] La VQR si articola in 16 Aree di Ricerca; per ogni area, l'ANVUR ha costituito un Gruppo di Esperti della Valutazione (GEV) con il compito di valutare i prodotti della ricerca. Il numero di prodotti da proporre alla valutazione da parte degli addetti alla ricerca varia a seconda del proprio ruolo e del tipo di istituzione, come indicato nel Bando VQR. Le valutazioni sono basate sul metodo della valutazione tra pari e, per gli articoli delle aree bibliometriche indicizzati nelle banche dati Web of Science e Scopus, sull'analisi bibliometrica. Esiste inoltre un vincolo normativo dettato dal D.P.R. n.76 del 2010 istitutivo dell'ANVUR, che obbliga a svolgere la valutazione prevalentemente tramite procedimenti di valutazione tra pari (*peer review*). I soggetti valutati sono costituiti dai ricercatori (a tempo determinato ed indeterminato), assistenti, professori di prima e seconda fascia, professori straordinari a tempo determinato e dai ricercatori, tecnologi e dirigenti di ricerca degli Enti di Ricerca. Sono presi in considerazione ai fini della VQR i prodotti di ricerca costituiti da: monografie scientifiche e prodotti equivalenti; contributi in rivista, contributi in volume e altri tipi di prodotti scientifici (ad esempio disegni, banche dati, progetti architettonici, ecc.). www.anvur.it.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

va/individuale, sono programmati anche per il personale docente/ricercatore? Tali professionisti sono esplicitamente considerati attori importanti per il miglioramento della performance complessiva di Ateneo?).

Tabella 3 – Sezione del Piano Integrato della Performance che attribuisce obiettivi di performance al personale docente

Università	Identificazione dei docenti nell'analisi del contesto interno	Sezione del Piano che attribuisce obiettivi di miglioramento al personale docente
Basilicata	1) Docenti afferenti alle Scuole/Dipartimenti – anno 2016 2) Docenti afferenti alle Scuole/Dipartimenti – anno 2017	-
Camerino	Personale docente e ricercatore in servizio al 31 dicembre 2017, identificato per ciascun Dipartimento	"7.1.2. Obiettivi attribuiti alle Scuole ed ai docenti-ricercatori ed indicatori per il monitoraggio delle attività"
Foggia	Il Piano Integrato rimanda il dato al Piano strategico 2017-2019 che identifica il personale docente per genere, ruolo e Dipartimento/Facoltà in riferimento all' anno 2016	-
Insubria	-	-
Molise	Tabella che evidenzia il personale docente in servizio presso l'Università alla data del 31/12/2017 con la distribuzione per Dipartimento	-
Sannio	Identificato per ogni dipartimento personale docente e ricercatore al 31 Dicembre 2017	-
Tuscia	Il personale docente, dirigente e tecnico-amministrativo dell'Università della Tuscia ripartito secondo tabella che riporta i dati al 31.12.2017	-

Fonte: elaborazione propria

Da una prima analisi emerge che solo l'Università di Camerino ha dedicato uno specifico paragrafo del Piano Integrato all'attribuzione degli obiettivi di performance alle strutture accademiche (Scuole di Ateneo) e al relativo personale docente/ricercatore afferente.

Analizzando il contenuto del paragrafo si rileva che sono state predisposte specifiche linee guida per il calcolo degli indicatori per la valutazione della performance organizzativa e la determinazione del budget annuale delle Scuole di Ateneo (performance organizzativa); ad esempio, per raggiungere il macro-obiettivo strategico "innalzamento medio (qualitativo e quantitativo) dei prodotti della ricerca" sono definiti per il personale docente/ricercatore afferente a ciascuna Scuola di Ateneo gli obiettivi evidenziati nella tabella riportata di seguito.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Inoltre nell'Università di Camerino, per ciascun docente/ricercatore è prevista anche la misurazione e valutazione della performance individuale che avviene attraverso il "Documento di monitoraggio dell'attività del docente/ricercatore".

In coerenza con la Carta Europea dei Ricercatori e le raccomandazioni della Commissione Europea, ogni scheda di monitoraggio dell'attività del docente/ricercatore prevede di stimare l'impegno dei singoli accademici (docenti/ricercatori) considerando separatamente le attività svolte inerenti la ricerca, la formazione, l'attrazione dei fondi e gli incarichi istituzionali[9]. Senza entrare nel merito del meccanismo di misurazione e valutazione della performance (organizzativa ed individuale), il dato importante che si rileva è l'estrema utilità della previsione degli obiettivi di performance organizzativa ed individuale anche per i docenti/ricercatori. Infatti: a) la valutazione della performance organizzativa consente la ripartizione del budget complessivo assegnato alla ricerca e alla didattica per ciascuna Scuola/dipartimento; b) la valutazione della performance individuale permette la corretta ripartizione delle risorse "premiali" tra i docenti sulla base di criteri di merito accademico e scientifico secondo quanto predisposto dall'art. 29, comma 19, della Legge 240/2010.

Figura 5 – L'assegnazione degli obiettivi di performance organizzativa alle Scuole di Ateneo nell'Università di Camerino

	OBIETTIVI	PESO	INDICATORI	TARGET	Logica e fonte dati	Note
r_1	Ogni docente-ricercatore della Scuola deve produrre almeno due prodotti della ricerca ANVUR ogni triennio di attività	0,10	Numero di docenti-ricercatori con almeno due prodotti della ricerca ANVUR nei 3 anni precedenti a quello di riferimento t	100% di docenti con almeno 2 prodotti della ricerca pubblicati negli ultimi tre anni	I ricercatori devono contribuire positivamente alle valutazioni della Scuola e dell'Ateneo. Fonte dati: Documento monitoraggio docente-ricercatore	Il Documento di monitoraggio dell'attività del personale docente-ricercatore consente una rapida estrazione dei dati riguardanti l'indicatore. La soglia di due lavori è finalizzata a ridurre il numero degli improduttivi che sarebbero valutati negativamente in ambito VQR.
r_2	Crescita della produttività scientifica (prodotti ANVUR) media dei docenti-ricercatori	0,20	Totale dei punteggi ottenuti dai docenti-ricercatori della Scuola per i prodotti della ricerca ANVUR nei 3 anni precedenti a quello di riferimento t / Totale docenti della Scuola[1]	Punteggio Medio non inferiore a 30	Vengono utilizzati i punteggi (che tengono conto dell'Area del docente) assegnati con il 'Documento di monitoraggio docente-ricercatore' e sommati per Scuola. Fonte dati: Documento monitoraggio docente-ricercatore: sezione 2.1 (a) – attività ANVUR	I punteggi sono calcolati sommando quelli determinati nella scheda di monitoraggio dei singoli docenti. In caso di coautoraggio, il punteggio è conteggiato per ciascun autore; questo non comporta una sopravvalutazione del punteggio totale della Scuola, in quanto il valore di riferimento per l'attribuzione dei punteggi dipende dal SSD e tiene implicitamente conto della numerosità media degli autori.

[9] Nel dettaglio, ciascuna voce che concorre alla formazione delle suddette attività è misurata in termini di mesi equivalenti: se a una generica attività viene associato un punteggio *p* è da intendersi che per il suo svolgimento si ritengono mediamente necessari *p* mesi. Ciò permette di cumulare in un unico indicatore finale l'attività complessiva svolta dal docente/ricercatore.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

	OBIETTIVI	PESO	INDICATORI	TARGET	Logica e fonte dati	Note
r_3	Crescita della competitività media dei docenti-ricercatori afferenti, in bandi competitivi per il finanziamento di progetti di ricerca	0,10	Totale dei punteggi ottenuti dai docenti-ricercatori della Scuola per la presentazione di progetti di ricerca su bandi competitivi nei 3 anni precedenti a quello di riferimento t / Totale docenti della Scuola[1]	Incremento di almeno il 5% del punteggio medio	Viene valorizzata la capacità da parte della struttura di produrre progetti scientifici competitivi (quantità) Fonte dati: Documento monitoraggio docente-ricercatore	Il documento di monitoraggio – nella sezione 2.1 (b) altre attività - valuta la presentazione dei progetti per i soli coordinatori e attribuisce punteggi diversi a seconda del tipo di bando: - progetto di ricerca europeo come coordinatore - progetto di ricerca europeo come responsabile locale - progetto di ricerca PRIN-FIRB come coordinatore - progetto di ricerca PRIN-FIRB come responsabile locale - progetto competitivo a livello regionale
r_4	Incremento delle collaborazioni internazionali nelle attività di ricerca	0,05	Numero di 'prodotti della ricerca ANVUR' con coautori internazionali nei 3 anni precedenti a quello di riferimento t	Incremento rispetto al punteggio medio dell'ultimo anno	Viene misurata l'attività svolta in collaborazioni internazionali, valorizzando la capacità dei docenti o della struttura stessa di attivare iniziative comuni a livello internazionale Fonte dati: banca dati UGOV Ricerca	Attualmente il dato non è reperibile con automatismi di estrazione. Potrà essere applicato quando sarà disponibile un sistema che lo consenta oppure attraverso censimento diretto da parte delle Scuole. In questo caso i lavori in coautoraggio dovranno essere conteggiati una sola volta.
r_5	I docenti-ricercatori della Scuola debbono mantenere una buona disponibilità per fornire supporto e supervisione agli studenti di dottorato	0,05	Totale dei punteggi ottenuti dai docenti-ricercatori della Scuola per la supervisione di studenti di dottorato nei 3 anni precedenti a quello di riferimento t / Totale docenti Scuola[1]	Punteggio medio non inferiore a 3	Viene misurata l'attività di formazione di nuovi ricercatori. Fonte: Documento monitoraggio docente-ricercatore: sezione 2.2 (e) – supervisione di studenti di dottorato	Il Documento di monitoraggio dell'attività del personale docente-ricercatore consente una rapida estrazione dei dati riguardanti l'indicatore.
r_6	Incremento della mobilità internazionale dei docenti-ricercatori	0,05	Numero di mesi-uomo trascorsi all'estero o in altre strutture di ricerca italiane nell'anno precedente (t-1) + numero di mesi-uomo di docenti stranieri o comunque di altre strutture di ricerca italiane accolti nell'anno precedente (t-1)	Incremento rispetto al punteggio medio dell'ultimo anno	Valorizzazione della mobilità internazionale e nazionale per motivi di ricerca Fonte dati: banca dati - UNICAM	
r_7	Valorizzazione l'attrattività di finanziamenti dall'esterno per attività di ricerca o conto-terzi	0,15	Totale dei punteggi ottenuti dai docenti-ricercatori della Scuola per il finanziamento di progetti di ricerca e conto terzi nei 3 anni precedenti a quello di riferimento t / Totale docenti della Scuola[1]	Incremento di almeno il 5% del punteggio medio	La valorizzazione riguarda la capacità di attrarre risorse dall'esterno. Fonte dati: Documento monitoraggio docente-ricercatore	La sezione 2.3 del documento comprende sia finanziamenti di ricerca che conto terzi. Nella determinazione del punteggio viene valorizzata solo la quota overhead.
r_8	Valorizzazione della produzione scientifica anche attraverso un incremento dei brevetti registrati	0,05	Totale dei punteggi ottenuti dai docenti-ricercatori della Scuola per brevetti nei 3 anni precedenti a quello di riferimento t / Totale docenti della Scuola[1]	Incremento del punteggio medio dell'ultimo anno	Viene valorizzata la capacità di produrre brevetti da parte dei docenti della struttura Fonte dati: Documento monitoraggio docente-ricercatore	Il documento di monitoraggio – nella sezione 2.1 b) altre attività - valuta la registrazione di brevetti e attribuisce punteggi diversi a seconda del tipo: - brevetto nazionale - brevetto internazionale
r_9	Attivazione e supporto ad iniziative di spin-off o start-up	0,05	Numero di iniziative di Spin Off o Start up attivate nei 5 anni precedenti a quello di riferimento t	Incremento o mantenimento del numero di iniziative	Viene premiata la capacità di generare spin-off Fonte: banca dati UNICAM - ILO	L'arco temporale di 5 anni è considerato per limitare eccessive fluttuazioni della performance tenendo conto della particolarità di questo tipo di iniziative.

Fonte: Piano Integrato 2018-20 dell'Università di Camerino

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

L'*Università di Camerino* è l'unico Ateneo che predispone una dettagliata misurazione e valutazione della performance organizzativa ed individuale anche per i docenti/ricercatori chiarendone le finalità; le altre Università piccole si limitano a rilevare le due tipologie di performance solo per il personale tecnico-amministrativo.

Infatti, l'analisi dei piani integrati delle altre Università piccole, evidenzia non sempre una adeguata considerazione dei docenti nella realizzazione della performance complessiva di Ateneo; di seguito si propongono riflessioni critiche per ciascuna Università:

– L'*Università della Basilicata* in corrispondenza dell'Area Strategica "Ricerca" prevede di: "1) incentivare la mobilità internazionale di docenti e studenti per un migliore posizionamento dell'Ateneo nello spazio comune europeo; 2) riequilibrare le dotazioni organiche dei docenti e del personale tecnico-amministrativo; 3) reclutare personale qualificato, in primis nelle aree scientifiche ritenute strategiche, e dimensionare il rapporto studenti/ricercatori per Ateneo, Dipartimenti, aree scientifico-disciplinari secondo standard nazionali ed internazionali (ordinari, associati e ricercatori)".

I docenti/ricercatori sono identificati come attori su cui intervenire per raggiungere una migliore performance nell'area strategica della ricerca, incentivando una maggiore mobilità internazionale; nonostante ciò, non sono definiti specifici obiettivi operativi di miglioramento che ciascun Dipartimento/ricercatore/docente dovrebbe raggiungere.

– L'*Università di Foggia,* definisce gli obiettivi di performance per il personale docente/ricercatore in riferimento all'Area strategica "Formazione e la sua dimensione internazionale" e riguardo all'Area strategica "Ricerca".

Tabella 4 – Obiettivi di performance definiti dall'Università di Foggia per il personale docente/ricercatore

Università degli Studi di Foggia			
Atra strategica	Obiettivo strategico	Obiettivi operativi	Voce COAN
Formazione e la sua dimensione internazionale	Qualità della docenza	Metodologie didattiche innovative e formazione dei docenti	Missioni ed iscrizioni a convegni personale docente istituzionale
Ricerca	Sostenere la ricerca di base e applicata in ottica competitiva e internazionale	Favorire la partecipazione a programmi di sviluppo della ricerca scientifica	Ricercatori a tempo determinato Assegni di ricerca ecc.
	Migliorare la qualità della ricerca di base e applicata in ottica competitiva e internazionale consolidando il proprio sistema AQ	- Miglioramento della qualità della produzione scientifica - Miglioramento della produttività della ricerca scientifica dei professori e ricercatori	

Fonte: elaborazione propria

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Si osserva che non tutti gli obiettivi sono misurati dalle risorse economico-finanziarie e non sono previsti indicatori (target) che specificano quando l'obiettivo può essere considerato raggiunto (es. per migliorare la produttività della ricerca scientifica, quanti articoli dovrebbero essere pubblicati?).

– L'*Università dell'Insubria* invece programma obiettivi di performance solo per il personale tecnico amministrativo, senza alcun riferimento al personale docente.

– L'*Università del Molise* si prefigge l'obiettivo generico di "promuovere una cultura della valutazione in ambito universitario, sia in riferimento al personale docente, sia al personale tecnico amministrativo"; nonostante ciò, però gli obiettivi di performance (individuale/organizzativa) sono assegnati solo al personale tecnico amministrativo; dalla lettura del Piano Integrato si evince che l'Ateneo monitora comunque gli indicatori della produzione scientifica dei docenti/Dipartimenti di Ateneo; infatti, uno degli obiettivi strategici assegnati al dirigente responsabile della divisione "programmazione e sviluppo" è il consolidamento degli interventi per lo sviluppo e il potenziamento della ricerca scientifica di Ateneo che si esplica nell'obiettivo operativo "applicazione ed aggiornamento del cruscotto e indicatori della produzione scientifica di docenti/Dipartimenti di Ateneo".

Nel PIP si rileva però che gli obiettivi di performance (organizzativa/individuale) sono assegnati esclusivamente al personale tecnico-amministrativo.

– Anche l'*Università del Sannio* precisa che "la realizzazione del Piano è affidata a tutto il personale dell'Ateneo: da un lato i docenti, che devono farsi carico della progettazione delle diverse azioni che lo compongono, valutando ed individuando, a livello degli organi centrali e nell'ambito dei Dipartimenti, i percorsi più efficienti per giungere agli obiettivi prefissati, e dall'altra, il personale tecnico-amministrativo, che garantisce l'effettiva messa in opera delle attività necessarie, assicurandone e verificandone la correttezza e la funzionalità agli scopi previsti". Tale proposito non trova però riscontro nel contenuto del Piano Integrato in cui gli obiettivi di miglioramento riferiti al corpo docente riguardano solo il Rettore, il Prorettore, i delegati del Rettore, i direttori dei Dipartimenti e i coordinatori dei dottorati considerati responsabili del raggiungimento degli obiettivi in solido con il personale tecnico amministrativo[10].

[10] Ad esempio nell'Allegato del Piano Integrato della Performance: l'obiettivo strategico "Affinare ed estendere le procedure di valutazione interna della ricerca" è declinato nell'obiettivo operativo "Analisi dei sistemi informativi attualmente disponibili sul mercato per la valutazione dei prodotti della ricerca mediante indici bibliometrici condivisi dalla comunità

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Una considerazione positiva riguarda invece la corretta previsione del miglioramento del processo di Assicurazione della Qualità mediante la previsione di costituire tre piani: piano per la qualità della didattica; piano per la qualità della ricerca; piano della qualità della terza missione. Nel Piano Integrato si precisa che "il PQA si dedicherà, nel prossimo futuro, ad articolare i Piani per la qualità della didattica, della ricerca e della terza missione che avranno una più efficace collocazione nell'impianto della performance di Ateneo a partire dalla prossima annualità".

– Infine, l'*Università della Tuscia* individua responsabilità diverse in relazione al diverso tipo di area strategica. Nel caso specifico, i docenti e le strutture alle quali afferiscono (Dipartimenti) sono considerati i principali responsabili delle aree strategiche di didattica e di ricerca. Dagli obiettivi ad essi assegnati sono poi ritagliati obiettivi correlati e strumentali per il personale tecnico- amministrativo con il presupposto che debba risultare sempre una concatenazione di obiettivi tra personale docente e personale tecnico-amministrativo, sebbene si tratti di personale coinvolto in singoli processi (nell'area della didattica o della ricerca) con differenti ruoli e diverse responsabilità.

In altre parole, nelle aree strategiche della didattica e della ricerca, il personale tecnico-amministrativo svolge un ruolo ancillare rispetto alla responsabilità primaria del corpo docente e delle rispettive strutture didattiche e di ricerca. Invece, per quanto riguarda gli obiettivi strategici dell'area relativa ai servizi strumentali sono responsabili in primis il Consiglio di Amministrazione e il Direttore Generale e a cascata il personale tecnico amministrativo.

Nonostante ciò, il Piano Integrato dell'Università della Tuscia, pur individuando la diretta responsabilità dei docenti nel miglioramento delle performance di Ateneo nelle aree della didattica e della ricerca, non contiene la programmazione degli obiettivi di performance organizzativa ed individuale per il personale docente/ricercatore.

Gli obiettivi che riguardano l'area della ricerca e della didattica sono molto generici, ad esempio si puntualizza che "va rafforzato il sistema di incentivazioni per la distribuzione di risorse che abbiano l'obiettivo di sollecitare i ricercatori alla pubblicazione di articoli su riviste qualificate e di monografie, in modo da stimolare il miglioramento in vista del prossimo esercizio di valutazione", ma non si specifica come raggiungere l'obiettivo e neanche quando l'obiettivo può essere considerato raggiunto.

In sintesi, come mostra la tabella che segue, alla prima domanda di ricerca che mira ad evidenziare se gli obiettivi di performance sono programmati

scientifica – verifica della applicabilità presso l'Ateneo – eventuale prima sperimentazione" ed è assegnato al PTA dell'unità organizzativa "U.O. Progetti e Programmi di Ricerca" e al Presidio politico responsabile "Delegato alla Ricerca, Direttori Dipartimento".

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

anche per il personale docente/ricercatore non si può rispondere in maniera del tutto positiva.

Tabella 5 – La considerazione dei docenti/ricercatori nel Piano Integrato

Università	Programmazione obiettivi per il personale docente	Obiettivi SMART	Dal Piano Integrato si evince che i docenti/ricercatori sono attori sui quali l'Ateneo programma di intervenire per raggiungere una migliore performance complessiva nella ricerca e nella didattica
Basilicata	NO		SI
Camerino	SI	SI	SI
Foggia	SI	NO	SI
Insubria	NO		NO
Molise	NO		SI
Sannio	SI, ma non per tutti i docenti	SI	SI
Tuscia	SI	NO	SI

Fonte: elaborazione propria

Infatti, anche se la maggioranza delle Università identifica esplicitamente nel Piano Integrato della Performance i docenti/ricercatori come professionisti da coinvolgere nel raggiungimento della performance complessiva di Ateneo, solo una Università (Camerino) programma per questa categoria espliciti obiettivi di performance organizzativa ed individuale qualificabili come "SMART"[11].

L'analisi documentale è stata ripetuta per rispondere alla seconda domanda di ricerca (*D2: In corrispondenza degli obiettivi di performance assegnati a tutto il personale sono identificate le risorse economico-finanziarie che si prevede di utilizzare per raggiungerli?*)

A tal proposito, si è verificato innanzitutto se nel Piano Integrato della Perfomance vi è un esplicito paragrafo che prevede il raccordo tra la programmazione delle performance con la programmazione economico-finanziaria, così come previsto dalle Linee Guida ANVUR del 2015.

[11] Gli obiettivi sono SMART se sono: specifici, misurabili, raggiungibili, realistici, definiti temporalmente.

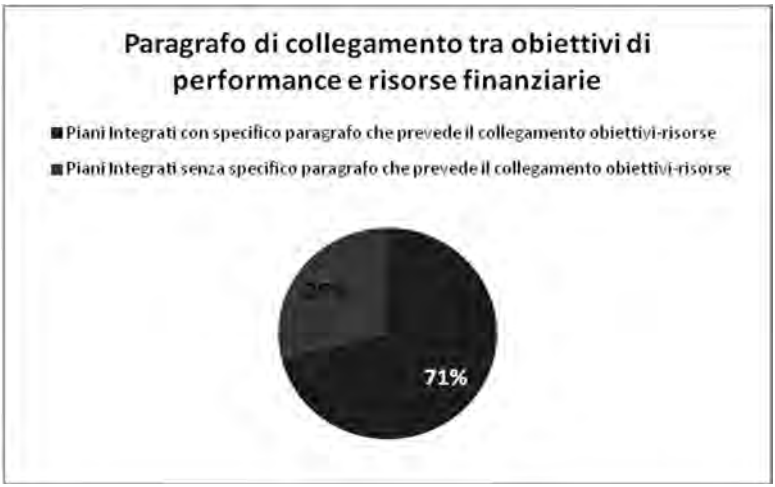
Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 6 – Paragrafi dei Piani Integrati della Performance che prevedono il raccordo con la programmazione economico-finanziaria

Università		Esplicito paragrafo del PIP che prevede il raccordo con la programmazione economico–finanziaria
Basilicata	1	3.7 "Aree strategiche e budget disponibili"
Camerino	1	9. "Collegamento con le risorse"
Foggia	1	3.2 "Coerenza con la programmazione economico - finanziaria, di bilancio e con il bilancio di genere"
Insubria	1	3.2 "Integrazione economica-finanziaria"
Molise	0	-
Sannio	0	-
Tuscia	1	10. "Integrazione tra ciclo della performance e ciclo di bilancio"

Fonte: elaborazione propria

Figura 6 – Paragrafo di collegamento tra obiettivi di performance e risorse finanziarie



Fonte: elaborazione propria

Dall'analisi dei dati emerge che la maggioranza delle Università (il 71%) ha dedicato uno specifico paragrafo del PIP volto ad informare gli *stakeholder* in merito al raccordo tra la programmazione degli obiettivi di performance e la programmazione economico-finanziaria.

Dall'approfondimento dei PIP delle due Università (Molise e Sannio) che non hanno redatto uno specifico paragrafo scaturiscono considerazioni critiche differenti.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Infatti, mentre l'Università degli Studi del Molise si prefigge come obiettivo di miglioramento per il prossimo esercizio di programmazione, la realizzazione di un sistema di *performance budgeting* per correlare ad ogni azione strategica adeguate e specifiche risorse di bilancio; l'Università del Sannio, non esplicita la previsione di possibili azioni di miglioramento.

Per tutte le Università (anche quelle che predispongono uno specifico paragrafo volto a dare evidenza del collegamento tra gli obiettivi di performance e le risorse economico-finanziarie) bisogna verificare se il tale raccordo sia sostanziale oppure venga effettuato solo per adempiere alla normativa. Pertanto, si è proceduto ad analizzare il contenuto dei vari paragrafi del PIP e tutto il documento (per Molise e Sannio che non redigono uno specifico paragrafo) verificando in primis se è stato indicato un importo preciso delle risorse economico-finanziarie a disposizione (0=assente; 1=presente) per raggiungere gli obiettivi e il livello di dettaglio dell'ammontare delle risorse economico-finanziarie stanziate.

Nello specifico, si è inteso constatare se gli importi disponibili sono individuati in corrispondenza di ciascuna/o a) area strategica, b) obiettivo strategico, c) obiettivo operativo; si suppone che maggiore sia il livello di dettaglio e maggiore sia la possibilità che il collegamento sia sostanziale piuttosto che formale[12].

Tabella 7 – Indicazione dettagliata delle risorse economico – finanziarie a disposizione per il raggiungimento degli obiettivi di performance

	Indicazione importo complessivo delle risorse allocate per il raggiungimento degli obiettivi di performance (0=assente, 1= presente)		
Università	Dettaglio importo per area strategica	Dettaglio importo per obiettivo strategico	Dettaglio importo per obiettivo operativo
Basilicata	0	0	0
Camerino	0	1	0
Foggia	0	1*	1*
Insubria	0	0	0
Molise	1	0	0
Sannio	0	0	0
Tuscia	0	1	1

* Non specificato importo, ma voce – *Fonte*: elaborazione propria

[12] Ad esempio se le Università individuano le risorse a disposizione per area strategica, senza specificare poi le risorse economico-finanziarie previste per ciascun obiettivo strategico è probabile che la programmazione venga effettuata in maniera molto approssimativa solo per adempiere ad obblighi di legge.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Come mostra la tabella, due Università (Insubria e Sannio) non indicano nel Piano Integrato della Performance un importo delle risorse che sono state stanziate per raggiungere gli obiettivi di performance, né per area strategica, né per obiettivo strategico, né per obiettivo operativo.

Per quanto riguarda le altre Università, il collegamento tra gli obiettivi di performance e le risorse economico-finanziarie non è attuato in maniera uniforme; soltanto 2 Università assegnano le risorse economico-finanziarie per ciascun obiettivo operativo riguardo alla restante parte delle Università, alcune si limitano a prevedere risorse di bilancio in corrispondenza delle aree strategiche, altre ad attuare il collegamento tra programmazione della performance e programmazione economico-finanziaria solo per gli obiettivi strategici senza specificare l'importo attribuito a ciascun obiettivo operativo.

Infine, dall'esame dei Piani Integrati emerge che anche gli Atenei più virtuosi che individuano nel dettaglio l'importo stanziato per il raggiungimento degli obiettivi operativi, precisano però che solo per alcuni obiettivi di performance (e non per tutti) sono state individuate le risorse economiche necessarie per raggiungerli.

In sintesi, nel 43% degli Atenei analizzati nessun obiettivo di performance è misurato dalle risorse economico-finanziarie. Nel restante 57% degli Atenei suddetta previsione è effettuata solo per alcuni obiettivi di performance. Ne consegue che, alla seconda domanda di ricerca non si può rispondere positivamente in quanto il raccordo tra la programmazione delle performance e la programmazione economico-finanziaria, nei casi peggiori (43%) non è stato attuato e nei casi migliori (57%) risulta essere incompleto poiché solo per alcuni obiettivi di performance sono misurati dalle risorse economico-finanziarie.

10.5. Discussione dei risultati della ricerca e implicazioni di policy

Nella presente ricerca sono state effettuate prime riflessioni critiche ed approfondimenti circa l'evoluzione manageriale del sistema di reporting previsionale delle Università statali in Italia.

In particolare, le presenti considerazioni, derivanti dall'analisi del problema scientifico, da un'analisi della letteratura economico-aziendale di riferimento e da un'indagine empirico-documentale svolta su un campione

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

selezionato di piccole Università statali[13], sono volte a verificare se il processo di programmazione triennale nelle Università sia realmente "integrato" e se lo stesso evidenzi un legame tra gli obiettivi di performance attesi (determinati nei Piani Integrati della Performance e assegnati a tutto il personale) e le risorse economico-finanziarie allocate nei budget, economico e degli investimenti, del BUA di previsione, annuale e triennale.

In sostanza, sulla base delle domande di ricerca si è voluto verificare se vi sia realmente un'evoluzione manageriale del sistema di reporting previsionale e se il collegamento tra il Piano Integrato della Performance e i bilanci di previsione sia di tipo sostanziale o di mero adempimento formale.

Di conseguenza, in seguito a tali riflessioni, nell'indagine empirica è stato analizzato il Piano Integrato della Performance del triennio 2018-20 di un campione rappresentativo di piccole Università (come identificate dal Censis per variabile dimensionale), per verificare se sia avvenuto il passaggio da una gestione di tipo burocratico-formale ad una gestione manageriale nelle Università e se gli obiettivi di performance programmati nel Piano Integrato riguardano solo il personale tecnico amministrativo o anche il personale docente/ricercatore. È apparso interessante valutare se il personale docente/ricercatore possa essere considerato un attore importante nella programmazione delle performance e, quindi, anche per il sistema di governo e per la *governance* degli Atenei.

Dai risultati della ricerca emerge che il sistema di reporting previsionale non può essere ancora qualificato come "manageriale" in quanto il coinvolgimento del personale docente/ricercatore nella programmazione delle performance è molto limitato; gli obiettivi di performance sono determinati unicamente per il personale tecnico-amministrativo senza considerazione dell'attività svolta dal personale docente/ricercatore. Solo una Università del campione (l'Università di Camerino) ha attribuito gli obiettivi di performance alle strutture accademiche e al relativo personale docente/ricercatore. Il personale accademico è comunque considerato un attore importante nel processo di programmazione delle missioni istituzionali delle Università.

Si ritiene pertanto, di grande utilità la previsione degli obiettivi di performance (organizzativa ed individuale), che coinvolga anche il personale docente e ricercatore ai fini della ripartizione dei finanziamenti tra i Dipartimenti "eccellenti" e per una corretta distribuzione delle risorse "premiali" tra i docenti sulla base di criteri di merito.

[13] Si sottolinea che 3 Università sono state escluse dal campione potenziale delle 10 Università in quanto non avevano pubblicato *on line* gli aggiornamenti del PIP per il periodo di programmazione più recente: 2018-20.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Inoltre, emerge dalla ricerca che non esiste un reale ed effettivo legame tra i dati presenti nei Piani Integrati delle Performance e nei bilanci di previsione (annuale e triennale). In altre parole, non vi è coerenza tra gli obiettivi di performance stabiliti nei Piani Integrati e le risorse economico-finanziarie allocate nei bilanci di previsione. Ciò si verifica soltanto per alcuni obiettivi, strategici o operativi, e per alcune aree strategiche.

Al fine di creare tale collegamento ed integrazione si propone che questo possa avvenire attraverso l'implementazione di un sistema di contabilità analitica che realmente coordini gli obiettivi e le risorse di budget e coinvolga, inoltre, il personale docente/ricercatore oltre a quello tecnico-amministrativo, per una programmazione di più ampio respiro.

Si sottolinea che la contabilità economica e analitica permetterebbe di creare un diretto collegamento tra i dati presenti nei documenti di bilancio e quelli utilizzati anche ai fini della redazione del PIP nel momento in cui si vanno a misurare gli obiettivi di performance con le risorse allocate nel bilancio di previsione sia per il personale docente/ricercatore sia per il PTA. Gli strumenti del controllo interno di gestione rappresentano pertanto leve strategiche per il cambiamento manageriale nelle Università.

Dai risultati della ricerca e dalle considerazioni conclusive effettuate nel presente contributo ne derivano alcune implicazioni di *policy*. Le informazioni contenute nei Piani Integrati delle Performance delle Università potrebbero e dovrebbero determinare un miglioramento dell'*accountability* interna, volta a supportare il processo decisionale degli organi interni delle Università e dell'*accountability* esterna degli Atenei verso gli *stakeholder*.

Infatti, il documento è certamente utile per gli utenti che usufruiscono dei servizi degli Atenei e riescono ad avere un'informativa integrata, così come per gli altri organi esterni alle Università che si occupano di controllare e definire gli indirizzi generali di miglioramento verso cui le stesse Università devono tendere. Uno dei principali *policy maker* al quale il Piano Integrato è indirizzato è infatti l'ANVUR che ha predisposto le Linee guida del 2015 e la nota di indirizzo del 2017. L'Agenzia ha, inoltre, preannunciato che nell'Ottobre 2018 saranno redatte nuove linee guida per supportare gli Atenei a migliorare il contenuto dei Piani Integrati e fare in modo che gli stessi diventino uno strumento di programmazione realmente "manageriale" e sempre meno burocratico-formale e/o di *compliance* normativa. Ovviamente, come dimostrato nella presente ricerca, ciò sarà possibile solo se il legame tra gli obiettivi di performance e le risorse economico-finanziarie di bilancio avvenga attraverso l'implementazione ed uso di un sistema di contabilità analitica e di controllo interno di gestione.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Riguardo all'*accountability* interna, il Piano Integrato potrebbe e dovrebbe rappresentare per la *governance* dell'Ateneo uno strumento di corretto governo, di supporto alla valutazione delle performance e al processo decisionale interno, che coinvolga il PTA e il personale docente e ricercatore e crei una programmazione triennale di tipo "sostanziale" tra gli obiettivi di performance e le risorse economico-finanziarie allocate nei BUA di previsione. Tutto ciò al fine di un miglioramento dell'efficienza degli Atenei e delle loro capacità manageriali in quanto esse operano in un contesto di grande competitività della didattica e della ricerca. Si auspica pertanto che gli strumenti del controllo interno di gestione consentano alle Università di alimentare un circuito di maggiori finanziamenti e di aumentare il consenso sociale del territorio nel quale le stesse Università insistono e si trovano ad operare.

Bibliografia

Allini A., Caldarelli A., Spanò R. (2017), "La disclosure nei Piani della performance delle università italiane. Intenti simbolici verso approcci sostanziali di legittimazione", *Management Control*, vol. 1, pp. 37-59.

ANVUR (2015), "Linee guida per la gestione integrata del Ciclo della Performance delle università statali italiane", Luglio, pp. 1-30.

Arnaboldi M., Schiavone M. (2017), *Programmazione integrata e performance. Gestione manageriale per il miglioramento dei servizi nelle università*, il Mulino, Roma.

Aversano N., Manes Rossi F., Polcini Tartaglia P. (2017), "I sistemi di misurazione della performance nelle università: considerazioni critiche sul sistema italiano", *Management Control*, vol. 1, pp. 15-36.

Barnabè F., Riccaboni A. (2007), "Which role for performance measurement systems in higher education? Focus on quality assurance in Italy", *Studies in Educational Evaluation*, vol. 33, pp. 302-319.

Biondi L., Francese U., Gulluscio C. (2015), "Verso un sistema contabile economico-patrimoniale: prime evidenze empiriche nell'ambito delle università pubbliche italiane", *Azienda Pubblica*, vol. 28, n. 3., pp. 247-267.

Bolognani M., Catalano G. (2007), "Strategie competitive e università", *Sviluppo & Organizzazione*, n. 222, Luglio/Agosto.

Broglia Guiggi A., Mion G., Vinco C. (2011), *Controllo e valutazione nelle Università statali tra continuità e riforma*, Rirea, Roma.

Cantele S., Martini M., Campedelli B. (2012), "Gli Atenei italiani e gli strumenti di pianificazione e controllo: a che punto siamo?", *Management Control*, 1, pp. 55-75.

Cantele S., Campedelli B. (2013), "Il Performance-based funding nel sistema universitario italiano: un'analisi degli impatti della programmazione triennale sulla performance degli atenei", Convegno Nazionale SIDREA, 20.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Cepiku D. (2018), *Strategie e performance nelle amministrazioni pubbliche*, Egea, Milano, 2018.
Corbetta P. (2003), "La ricerca sociale: metodologia e tecniche", vol. III, *Le tecniche qualitative*, il Mulino, Bologna.
Cugini A. (2007), *La misurazione della performance negli atenei. Logiche, metodi, esperienze*, FrancoAngeli, Milano.
Esposito V., De Nito E., Pezzillo Iacono M., Silvestri L. (2013), "Dealing with knowledge in the Italian public universities: the role of performance management system", *Journal of Intellectual capital*, vol. 14, n. 3, pp. 431-450.
Francesconi A., Guarini E. (2017), "Performance-based funding e sistemi di allocazione delle risorse ai dipartimenti: prime evidenze nelle università italiane", *Management Control*.
Hood, C. (1991), "A public management for all season?", *Public Administration*, vol. 69, n. 1, pp. 3-19.
Hood, C. (1995), "The "New Public Management" in the 1980s: variations on a theme", *Accounting Organization and Society*, vol. 20, n. 2/3, pp. 93-109.
Hood, C. (2001), "Convergence: the useful myth?", *Public Administration*, vol. 79, n. 4, pp. 933-947.
Lucianelli G. (2009), *Il comportamento strategico delle università nelle logiche dell'autonomia*, RIREA, Roma.
Mazzei A. (2004), *Comunicazione e reputazione nelle università*, FrancoAngeli, Milano.
Meneguzzo M., Rebora G. (1995), *Strategia delle Amministrazioni Pubbliche*, Utet, Torino.
Meneguzzo, M. (1997), "Ripensare la modernizzazione amministrativa e il New Public Management. L'esperienza italiana: innovazione dal basso e sviluppo della *governance* locale", *Azienda Pubblica*, vol. 6, n. 10, pp. 587-606.
Mussari R., Sostero U. (2014), "Il processo di cambiamento del sistema contabile nelle università: aspettative, difficoltà e contraddizioni", *Azienda Pubblica*, vol. 2, pp. 125-147.
Mussari R., D'Alessio L., Sostero U. (2015), "Il nuovo sistema contabile delle università", *Azienda Pubblica*, n. 3, Luglio e Settembre, pp. 227-246.
Nardo M.T., Sangiorgi D., Siboni B. (2017), "Indagine sulla qualità dei piani della performance nelle università statali italiane: quali prospettive per il futuro?", *Economia aziendale Online*, vol. 8, n. 1, pp. 57-68.
Ongaro E., Rodolfi E. (1998), "L'innovazione della gestione nelle Università italiane: uno studio di casi di introduzione del controllo di gestione", *Azienda Pubblica*, vol. 11, n. 1/2, pp. 77-101.
Osborne, D. (1993), "Reinventing Government", *Public Productivity e Management Review*, vol. 16, n. 4, pp. 349-356.
Osborne D. e Gaebler T. (1992), *Reinventing Government. How the entrepreneurial spirit is transforming the public sector*, Addison Wesley, Mass.
Palletta A. (2004), *Il governo dell'università tra competizione e accountability*, il Mulino, Bologna.
Paolini A., Soverchia M. (2015), "La programmazione delle università italiane si rinnova: riflessioni e primi riscontri empirici", *Azienda Pubblica*, vol. 28, n. 3, pp. 287-308.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Paolini A., Soverchia M. (2017), "I sistemi informativi per il controllo e la valutazione delle performance nelle università italiane", *Management Control*, vol. 1 pp. 5-14.
Pollit C., Bouckaert G. (2000), *Public Management Reform. A comparative analysis*, Oxford University Press, traduzione italiana a cura di Ongaro E., (2002), *La riforma del Management Pubblico*, Bocconi, Milano.
Rebora G., Turri, M. (2009), "La governance del sistema universitario in Italia: 1989-2008", *Azienda Pubblica,* vol. 22, n. 2, pp. 259-284.
Rebora G. (1999), *Un decennio di riforme. Nuovi modelli organizzativi e processi di cambiamento delle amministrazioni pubbliche*, Guerini e Associati, Milano.
Romano M., Cirillo A. (2015), "La misurazione delle performance economico-finanziarie delle università pubbliche italiane. Logiche e strumenti nel nuovo sistema di contabilità", *Azienda Pubblica*, vol. 4, pp. 377-394.
Rubino F., Puntillo P., Veltri S. (2017), "Il ruolo dei manager universitari in un'ottica di performance integrata. Analisi di un caso studio", *Management Control*, vol. 3, pp. 95-122.
Salvatore C. (2011), *Il cambiamento della governance delle università italiane come strumento di corretto governo*, Quaderni Monografici Rirea, RIREA, Roma.
Salvatore C. (2012), *Il nuovo sistema contabile e di bilancio delle università: caratteristiche e criticità*, Torino, Giappichelli.
Salvatore C. (2013), *Il processo di trasformazione dei sistemi di controllo contabile e gestionale nelle aziende pubbliche*, FrancoAngeli, Milano.
Salvatore C., Del Gesso C. (2017), "La sfida e il futuro della contabilità economico-patrimoniale nelle università statali: evidenze dall'esperienza italiana", *Azienda Pubblica*, vol. 1, pp. 73-91.
Vagnoni E., Periti E. (2009), *Efficienti perché pubblici? L'innovazione per la trasparenza e l'accountability nelle università*, Carocci, Roma.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

11. TENDENZE EVOLUTIVE E CRITICITÀ DEL REPORTING INFORMATIVO NELLE AZIENDE PUBBLICHE: CONFIGURAZIONE E IMPLEMENTAZIONE DELL'INTEGRATED POPULAR REPORTING

di *Paolo Tartaglia Polcini*, *Giuseppe Sannino*, *Francesco Agliata* e *Natalia Aversano*

11.1. Introduzione

Il presente lavoro s'inserisce nel dibattito accademico incentrato sui profili d'inadeguatezza delle attuali forme di comunicazione delle aziende pubbliche e sulla conseguente necessità di acquisire uno strumento di rendicontazione complessiva idoneo alla instaurazione di un dialogo proficuo con le proprie comunità di riferimento, costituenti il principale *stakeholder* (Annessi Pessina *et al.*, 2011; Caperchione e Lapsley, 2011; Biancone e Secinaro, 2015).

Con particolare riferimento agli enti territoriali, i cittadini rappresentano il gruppo più significativo all'interno dei diversi gruppi di utenti (che includono anche politici, investitori, creditori, organi di sorveglianza e di governo, etc.), considerati rilevanti per il reporting finanziario, e la loro partecipazione rappresenta una condizione cruciale per il successo delle politiche di sostenibilità. Il rapporto tra partecipazione dei cittadini e sviluppo sostenibile, come parte costitutiva della democrazia, è uno dei più forti valori positivi nelle società moderne. Pertanto, è importante che i cittadini non siano solo spettatori, ma dovrebbero essere incoraggiati a partecipare al processo decisionale collettivo (Farneti e Pozzoli, 2005).

I contenuti del presente *paper* muovono dalla consapevolezza di una maggiore sensibilità delle aziende pubbliche alla cosiddetta strategia sociale, intesa come quel complesso di decisioni con le quali si perseguono obiettivi di natura sociale, finalizzati a fornire valore aggiunto al proprio ambiente di riferimento e, in ultima analisi, ad ottenere un vantaggio competitivo attraverso il consenso e la legittimazione. Il tutto nel rispetto dei vincoli per la conservazione dell'imprescindibile equilibrio economico. In altre parole, la

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

soddisfazione delle istanze sociali deve avvenire nel rispetto dei vincoli di sostenibilità delle aziende pubbliche che producono i relativi servizi. Ciò è vero per tutte le aziende – anche per le imprese – e nelle aziende pubbliche si traduce nella necessità di equilibrare le tre variabili qualità-costo-tariffa (Francesconi, 2007; Garino *et al.*, 2010).

A tal riguardo, negli studi dottrinali di "*incremental information theory*", in linea con quanto appena detto, si riconosce rilievo alla rendicontazione socio-ambientale quale documento informativo addizionale al fine di superare le asimmetrie informative esistenti tra i vari *stakeholders*, in primis management-proprietà-comunità, e quale strumento utile a favorire le operazioni di monitoraggio, controllo e direzione delle attività aziendali (Grossi e Steccolini, 2015).

Ciò nondimeno, appare, nel caso degli enti territoriali, riduttiva la scelta di ampliare esclusivamente i contenuti della rendicontazione alle tematiche sociali; in quanto, pur risultando l'informazione così prodotta indubbiamente più ricca, essa continua a presentare limitazioni che ne inibiscono parte del potenziale di utilità per i propri destinatari di riferimento (Migliaccio, 2010; Pollifroni, 2007; Puddu *et al.*, 2014).

L'obiettivo del presente lavoro è tentare di configurare un nuovo modello di reporting aziendale per le aziende pubbliche – l'*integrated popular reporting* – che consenta di superare una grave barriera comunicativa costituita dal modesto livello di conoscenze e competenze in materia di finanza pubblica e di bilanci pubblici dei principali destinatari dell'informazione prodotta: i cittadini. Il tutto anche in ossequio ai principi di trasparenza che presiedono la disciplina legale delle pubbliche amministrazioni e dei bilanci che queste producono.

Il lavoro è strutturato come segue: il successivo paragrafo descrive le tendenze in atto nel settore pubblico, il terzo paragrafo si concentra sull'informativa di bilancio delle AP; il quarto evidenzia le specifiche esigenze informative che gravitano intorno agli enti territoriali; il quinto illustra la proposta di rendicontazione integrata nel settore pubblico; il sesto ed ultimo paragrafo è dedito alle considerazioni conclusive.

11.2. Tendenze in atto in materia di rendicontazione delle aziende pubbliche

La produzione tipica delle aziende pubbliche sta nella generazione di servizi da erogare alle proprie collettività di riferimento. L'attività di tali azien-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

de, in virtù del ruolo di pubblica utilità a esse affidato, è caratterizzata da un'ampia componente sociale (Onida, 1961).

Tale carattere di socialità è ravvisabile nel fatto che il servizio deve:

- essere disponibile in eguale misura per tutti i membri della comunità, a un prezzo equo;
- essere allestito con caratteri di omogeneità per l'intera comunità;
- assicurare una prestazione di adeguato livello qualitativo a tutti quelli che ne fanno richiesta (Cavalieri, 2008).

Di conseguenza, per massimizzare il valore socio-economico, l'obiettivo della creazione di valore è da perseguirsi contemperando l'esigenza di ottimizzare l'uso delle risorse disponibili con quella di salvaguardare un ampio e generalizzato accesso ai servizi erogati (Arduini, 1996).

Nelle aziende in esame, pertanto, la capacità di creare valore è da intendersi come capacità di erogare un certo livello predefinito di servizi, attuando un efficiente processo produttivo; in altri termini, non potendo essere perseguito l'obiettivo della massimizzazione dei ricavi e risultando talvolta in conflitto con le finalità sociali anche l'obiettivo della minimizzazione dei costi, la propensione a creare valore deve essere dimostrata nell'utilizzo efficace ed efficiente delle risorse in funzione degli obiettivi assegnati (Farneti, 1995).

Il mondo delle aziende pubbliche ha vissuto radicali modificazioni di principi e metodi, che essenzialmente trovano le proprie principali sintesi nei paradigmi del NPM (New Public Management) e della NPG (New Public Governance) (Borgonovi, 2005; Kettl, 2005). Ciò è particolarmente vero per la gestione dei servizi pubblici a rilevanza economica.

I principali aspetti di innovazione del NPM sono orientati verso l'innalzamento dei livelli di performance aziendale attraverso: azioni sistemiche rivolte a un decentramento funzionale a favore delle unità organizzative periferiche; attuazione di politiche tese alla responsabilizzazione del management nella gestione delle risorse pubbliche; semplificazione delle procedure amministrative e previsione di strumenti di controllo che vadano al di là di una mera verifica formale dei comportamenti posti in essere, concentrandosi anche sui risultati raggiunti (Mussari, 1997). Il miglioramento auspicato in termini di efficacia ed efficienza è ritenuto ottenibile mediante l'applicazione più spinta e metodologicamente rigorosa di principi consolidati, grazie anche a soluzioni riorganizzative orientate a limitare ingerenze esterne. Un particolare ruolo viene attribuito al miglioramento nell'allocazione delle risorse attraverso innovativi sistemi di redistribuzione delle stesse (Vickers e Yarrow, 1988).

I più recenti sviluppi in atto nel settore pubblico mostrano un tendenziale orientamento al graduale abbandono dell'idea di gestione in economia del servizio di pubblica utilità, con perdita progressiva della gestione diretta

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

dello stesso. Pertanto, alla P.A. resta affidato un ruolo di responsabilità nella garanzia di un adeguato livello di soddisfazione dei bisogni della comunità attraverso attività di coordinamento e controllo atte a garantire che l'output prodotto risulti in linea con gli obiettivi, anche di carattere qualitativo, prefissati (Massarutto, 2002).

L'evoluzione appena menzionata implica una ridefinizione delle relazioni tra la P.A. – che resta pur sempre titolare del servizio – e le imprese erogatrici del servizio stesso. Ne consegue un riassetto degli equilibri tra ruoli dei diversi *stakeholders*, con conseguenti modifiche anche dei modelli di governo (Mulazzani, 2009).

Le teorie del NPM hanno avuto indubbiamente il merito di focalizzare l'attenzione degli enti sulle necessità di una corretta programmazione e controllo dell'attività della public utility, nonché sulla opportunità di "dialogare" con i relativi *stakeholders* (rendendo l'amministrazione "*accountable*"). Tutto ciò ha accresciuto le interdipendenze tra pubbliche amministrazioni, rendendo necessario superare i confini della singola azienda e ragionare in una prospettiva di rete, in funzione dell'accrescimento del valore complessivo creato (Osborne, 2006).

Altro discorso concerne la situazione attuale in merito ai rapporti tra le tre variabili reputate cruciali per l'attività di erogazione del servizio pubblico (tariffa, qualità, costo), a tal riguardo viene riportata la seguente schematizzazione grafica:

Figura 1 – Relazione Qualità/Tariffe/Costo

Le tre variabili rilevanti tariffa/qualità/costo presentano una relazione di interdipendenza che implica un reciproco *trade-off* che passa comunque per il rispetto del vincolo di bilancio: migliorare la qualità significa incrementare i costi; ridurre le tariffe significa sacrificare la qualità; ridurre i costi significa

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

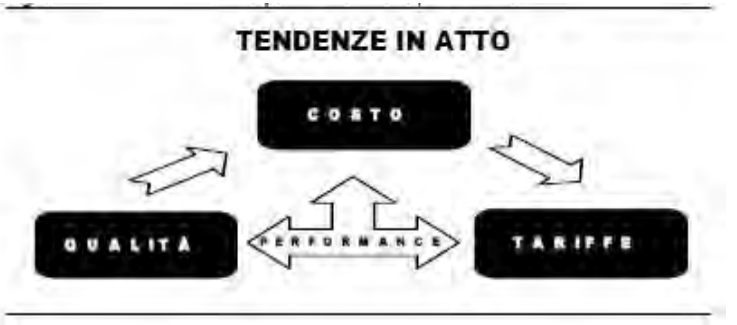
abbassare anche la qualità dei servizi. Da qui, affiora un concetto di performance dell'azienda pubblica complesso e variegato che mette necessariamente a sistema le tre variabili rilevanti. Per molto tempo, la soluzione generalmente additata ha tenuto primariamente in considerazione l'esigenza di soddisfare le pretese della comunità utente, anche se a discapito della preservazione degli equilibri aziendali. Operativamente ciò si è tradotto nella introduzione della nozione di perdita economica dell'azienda pubblica come costo socialmente accettabile. E ciò ha sostanzialmente sganciato la formazione delle tariffe dai costi sostenuti. (Grossi e Mussari, 2004).

Il concetto di costo socialmente tollerabile ha progressivamente destituito di rilevanza il perseguimento degli equilibri di bilancio, con una disattenzione rispetto a questo vincolo che col tempo è divenuta sempre meno sostenibile. Svincolare reciprocamente prezzi e costi ha significato distorcere le condizioni di autonoma sopravvivenza aziendale fondata innanzitutto sull'autofinanziamento del ciclo produttivo.

La più recente frontiera, in tal ambito, è costituita dalla introduzione della nozione di "*costo standard*". Grazie ad esso, viene ad essere superato il tradizionale distacco delle variabili costo e tariffa, mediante la previsione di equilibri definiti *ex ante* a livello istituzionale, senza sacrificare la qualità dei servizi offerti, né la predisposizione di adeguati incentivi all'efficienza.

Mediante l'introduzione del costo standard, le pubbliche amministrazioni dovranno concentrare le proprie decisioni sul livello qualitativo dei servizi offerti e sulle tariffe socialmente sostenibili, senza che il divario tra tariffe e costi possa giustificarsi con esigenze di "perequazione sociale", pur quando originato da inefficienze gestionali. In altre parole, si viene a creare un discrimine tra "perdita socialmente accettabile" e "perdita socialmente non accettabile" dell'azienda pubblica (Sebastiani, 2009; Agliata, 2011):

Figura 2 – Relazione Qualità/Costo/Tariffe



Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

11.3. L'informativa di bilancio quale strumento di supporto decisionale nell'erogazione dei pubblici servizi

Le aziende pubbliche operano generalmente in condizione di esclusiva e tale circostanza impone un monitoraggio ampio e complesso[1]; inoltre, si comprende bene come l'informativa di bilancio assuma un ruolo cruciale di supporto per le scelte decisionali e di verifica per i vari *stakeholders*.

Invero, nella prospettiva economico-aziendale gli oggetti d'indagine dei sistemi di controllo sul *buon andamento* dell'attività di un'azienda risultano rappresentati da: l'iniziativa strategica, la correttezza operativa formale e sostanziale degli atti gestionali posti in essere, la completezza e la trasparenza informativa dei documenti di bilancio redatti (Bassi, 2009). Questi elementi − solitamente osservati − danno vita ad un sistema integrato avente come finalità quella di assicurare le potenzialità di ciascuna organizzazione economica di creare valore (Campedelli, 2007).

Si comprende come l'oggetto finale d'indagine di un sistema di monitoraggio sull'operato aziendale consista nei comportamenti gestionali realizzati per l'ottenimento di un livello di performance aziendale soddisfacente ed

[1] Con specifico riferimento alle concessionarie di pubblici servizi, si richiama la schematizzazione emersa in dottrina, secondo cui vengono a riconoscersi quattro distinte forme di controllo:
– *controllo diretto*, che si origina in conseguenza dell'esternalizzazione della gestione di un servizio di pubblica utilità da parte degli enti della P.A., che – preservando la titolarità dell'output – hanno l'obbligo di salvaguardare l'interesse generale della comunità utente. La metodologia in uso richiama quella dell'analisi degli scostamenti degli obiettivi strategici pianificati secondo un approccio di tipo feed-back;
– *controllo istituzionale*, è quello con cui l'ente di P.A. accerta che il servizio sia stato erogato avuto riguardo agli standard di qualità e di prezzo praticati, entrambi predefiniti nella carta e nel contratto dei servizi. Il disposto dei documenti innanzi richiamato costituisce la principale fonte di regolazione nei rapporti sia tra ente gestore di P.A. e comunità; a tal proposito, si segnala che le procedure in atto per ottenere adeguati risultati dallo svolgimento dell'attività di ispezione posta in essere, in genere, si avvalgono di indagini di *customer satisfaction*, nonché di indagini su numeri e tipologie di reclami ricevuti dall'utenza; in concreto, è anteposta la verifica della congruità della tariffa praticata con la qualità percepita dalla comunità utente;
– *controllo di sistema*, esso si estrinseca nell'esercizio – da parte di enti sovraordinati – di un'attività di osservazione costante e comparativa dell'erogazione del servizio nello specifico ambito territoriale di propria competenza. Il proposito primario risiede nella realizzazione di un'analisi di *benchmarking* finalizzata al perseguimento di un miglioramento progressivo nei livelli di performance aziendale;
– *controllo interno*, si osserva che esso si sostanzia nelle verifiche volte a salvaguardare il raggiungimento e il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario, nonché a soddisfare le esigenze dei vari *stakeholders*. Il controllo interno, nell'approccio in esame, si concretizza nell'utilizzo di tutte le tecniche e gli strumenti tipici del controllo di gestione. Oltremodo, è da segnalare come l'obbligatorietà di quest'ultima tipologia di controllo sia esclusivamente riconosciuta dagli artt. 147 e 148 TUEL (Costa, 2014).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

anche − nello specifico settore pubblico − sostenibile[2], nel senso di dover accertare l'attitudine di tali comportamenti a consentire l'integrazione delle esigenze economiche, sociali ed ambientali della stessa gestione.

Se è percepibile l'importanza della sostenibilità della performance per tutte le imprese, a maggior ragione essa diviene indubbia meta per quelle aziende, come quelle in esame, che si prefiggono di produrre servizi a diretto impatto sulla qualità di vita dei cittadini, nonché il cui azionista/titolare originario (P.A.) del servizio sia sensibile ai valori socio-ambientali oltre che economici e sia orientato ad equilibrare le tre variabili qualità-costo-tariffa già ricordate (Romolini, 2006).

In altro modo, vuole evidenziarsi come nel contesto di tali aziende sia accertabile una connotazione di responsabilità sociale a valenza esterna di matrice non volontaria; l'atipicità è certificata non tanto dalle caratteristiche del comportamento socialmente responsabile da assumere quanto dall'origine dell'impulso propulsivo della condotta da perseguire. Con riferimento a tali aziende la socialità è intesa come vincolo aziendale nascente dalla connotazione pubblicistica del servizio e non tanto come scelta strumentale al conseguimento di un vantaggio competitivo (Porter e Kramer, 2002).

Nel caso poi degli enti territoriali, i cittadini possono considerarsi il gruppo più significativo all'interno delle diverse categorie di utenti (oltre a politici, investitori, creditori, organi di sorveglianza e di governo, etc.) e la loro partecipazione rappresenta una condizione cruciale per il successo delle politiche di sostenibilità. Il rapporto tra partecipazione dei cittadini e sviluppo sostenibile, come parte costitutiva della democrazia, è uno dei più forti valori positivi nelle società moderne. Pertanto, è importante che i cittadini non siano solo spettatori, ma vengano incoraggiati a partecipare al processo decisionale collettivo.

È fondamentale delimitare i confini delle operazioni di monitoraggio; considerando che nel nostro caso l'azienda deve porsi come obiettivi − aventi pari dignità − l'ottenimento sia di consensi interni che esterni a essa, dando vita ad una apposita strategia – intesa come quel complesso di decisioni con cui si cerca di conseguire obiettivi di natura sociale, di fornire cioè valore aggiunto al proprio ambiente di riferimento, nell'intento di ottenere un vantaggio

[2] Lo sviluppo viene considerato sostenibile se: "*soddisfa i bisogni delle attuali generazioni senza compromettere le possibilità per le generazioni future di soddisfare i loro in un'accezione multidisciplinare inclusiva del miglioramento qualitativo della vita degli utenti*". Per una maggiore chiarezza e completezza espositiva, si riporta la definizione originale di sviluppo sostenibile pronunciata dalla World Commission on Environment and Development: "*development that meets the needs of current generations without compromising the ability of future generation to meet their needs and aspirations*". World Commission on Environment and Development, 1987: 8.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

competitivo attraverso il consenso e la legittimazione, pur nel mantenimento dell'imprescindibile equilibrio economico (Stoian e Gilman, 2016) – che si occupi della performance economica ma anche di quella sociale[3].

Tuttavia, non sono poste in discussione l'impostazione concettuale e quella operativa dei sistemi di controllo, nel senso di dover verificare i risultati attesi riferiti alle finalità e agli obiettivi di gestione esprimibili in termini di: *efficacia esterna*, intesa nell'accezione di capacità di contentare i bisogni attraverso risultati coerenti con le aspettative dei cittadini; e*fficacia interna*, concepita quale rapporto tra obiettivi prefissati e risultati raggiunti; *efficienza*, assunta nell'ottica del rapporto tra impiego ottimale delle risorse rispetto ai risultati conseguiti.

L'elemento di specificità, piuttosto, risiederebbe nel conciliare tali propositi con i profili tipici di quelle aziende i cui prodotti incidono in maniera diretta e significativa sul benessere socio-ambientale del cittadino-utente; in tal caso, l'attitudine aziendale a creare valore deve essere contestualizzata in un ambito multidimensionale e non unicamente economico (Kloot e Martin, 2000).

Assistendo, nella fattispecie particolare delle aziende pubbliche, all'assunzione di una maggiore importanza/rilevanza strategica degli *stakeholders*/utenti per l'azienda, risultano distinguibili:

- la *legittimazione interna*, acquisibile attraverso il consenso ottenuto dalle risorse umane impiegate in azienda, ovvero perfezionando la qualità del management per ottenere migliori livelli di performance economiche;
- la *legittimazione esterna*, di converso, associabile alla percezione della comunità sulla conformità dell'azienda ai valori socio-economici, valutata con riferimento al livello di qualità del servizio erogato e al prezzo praticato (Golinelli, 2013).

La legittimazione (interna ed esterna) può essere poi accertata secondo due approcci:

- il primo poggia su verifiche interne all'azienda, impiantato secondo logiche tradizionali di analisi, in genere concomitanti o *ex post,* degli scostamenti dei risultati raggiunti rispetto a quelli pianificati; nelle concessionarie di pubblici servizi, esso è volto a testare le propensioni manageriali al raggiungimento degli standard predefiniti contrattual-

[3] Il libro Verde, appunto, sottolinea l'esigenza di un approccio integrato per la gestione strategica della responsabilità sociale dell'impresa che consideri le dimensioni sociale ed ambientale nell'ambito dei sistemi di valutazione delle prestazioni e nella formulazione delle strategie di lungo periodo; la sintesi delle tre dimensioni citate (economica, sociale ed ambientale) è riconducibile al concetto di sostenibilità quale linea guida per la gestione e l'impostazione dei meccanismi di valutazione della performance aziendale e dei suoi segmenti (Libro Verde UE: 4 e ss.).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

mente in sede di affidamento del servizio mediante apposita procedura di "gara";

- il secondo, all'opposto, implica il coinvolgimento immediato degli interlocutori sociali interessati, nel senso di assumere a riferimento nelle scelte di governo e gestionali le loro proposte e punti di vista, provando, per quanto possibile, a riscontrare in maniera diretta la vocazione del gestore ad adempiere i propri impegni attraverso il confronto con la comunità utente.

In conclusione, si richiamano i due filoni dottrinari prevalenti in merito alla relazione tra strategie sociali e performance[4].

Una parte degli studiosi ritengono che le azioni di *Corporate Social Responsibility*, in direzione esterna ed interna all'azienda, siano complessivamente da ritenere svantaggiose, dato che ad esse risultano collegabili tutta una serie di costi aggiuntivi, costituenti una seria minaccia alla propria sopravvivenza nel lungo periodo, non adeguatamente ricompensati dai benefici derivanti dalle stesse scelte strategiche sociali. In genere, tale impostazione concettuale muove le proprie conclusioni dalla complessità di valutazione dei benefici economici derivanti da scelte strategiche sociali.

In realtà, gli effetti delle strategie sociali (e quindi delle azioni di Responsabilità Sociale) possono essere valutati solo nel lungo periodo. Assume valenza non il numero di azioni sociali intraprese dall'azienda, ma che l'azienda abbia una impostazione strategica volta alla socialità. Quando l'obiettivo di socialità si colloca in una prospettiva di lungo periodo, si è soliti dichiarare il passaggio da una strategia sociale ad una strategia di sostenibilità (Knoepfel, 2001).

Viceversa, l'altro filone ritiene che esistano delle sinergie − da alimentare con successione ininterrotta − tra investimenti in strategie sociali e performance, assumendo che tali interventi accrescono la legittimazione sociale dell'operatore, così creando i presupposti per un incremento nei propri livelli di performance stessa (Chirieleison, 2002; Favotto e Michelon, 2008)[5].

[4] Nel corso dell'ultimo trentennio, sono state svolte molte ricerche sulla relazione tra *corporate social performance* (CSP) e *corporate financial performance* (CFP). I risultati di queste ricerche sono stati contrastanti: per alcuni autori la relazione tra CSP e CFP è di natura positiva, per altri negativa e per altri ancora non ne sussiste alcuna. Può ritenersi valida la posizione di quegli studiosi che individuano le motivazioni di tali risultati differenti nei limiti metodologici delle ricerche riguardanti sia l'insufficienza della teoria, sia l'inadeguatezza dei database utilizzati (Griffin e Mahon, 1997; Ilinitch *et al.*, 1998; Roman *et al.*, 1999).

[5] Ricordano Favotto e Michelon (2008) che: "(…) non può dimenticarsi che le imprese esercitano una vasta e profonda azione, diretta o indiretta, anche sulla distribuzione sociale della ricchezza e che, secondo il modo nel quale questa viene esercitata, la produzione, nel suo complesso, e le singole imprese, possono risultare variamente favorite o danneggiate nel loro sviluppo".

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

11.4. La socialità e l'informativa aziendale

La complementarietà e l'interazione esistenti tra le performance d'impresa (economica, sociale e ambientale) ha spianato il terreno per l'affermazione di un processo di comunicazione integrata che vada oltre il minimo imposto dalle prescrizioni di legge e dalla prassi fin ora consolidata (Potito, 2003). Sempre più di frequente, le organizzazioni aziendali stanno concentrando la propria attenzione sull'ideazione di documenti attendibili che comunichino all'esterno il livello di socialità raggiunto, nonché il valore aggiunto creato per l'ambiente o la comunità in cui si agisce (Dye, 1986).

L'esigenza di ampliare l'informativa di bilancio, mediante nuovi allegati o l'estensione dei precedenti documenti, verso tematiche extracontabili e più propriamente sociali è da correlarsi all'evoluzione degli studi sull'etica aziendale. L'etica aziendale può essere definita come un modello di comportamento che privilegia i valori morali dell'onestà, della giustizia e del rispetto della personalità umana; applicando questi principi ai processi decisionali si giunge alla cd. "razionalità etica", che consente di conciliare i valori etici assoluti, in precedenza enunciati, e i valori economici (Riccaboni, 1996).

Sussistono, tuttavia, comprensibili perplessità che tale tendenza possa condurre ad un opportunistico utilizzo da parte del management, che potrebbe essere indotto a predisporre semplici documenti "difensivi", non realmente attenti a trasmettere la visione sociale dell'impresa (*impression management theory*) (Baginski *et al.*, 2004). A tale visione si contrappone il pensiero di altri studiosi che ravvisano, di converso, l'utilità di un contributo informativo addizionale, affinché vengano superate le asimmetrie informative esistenti tra i *managers* ed i destinatari dell'informazione (*incremental information theory*) (Baginski *et al.*, 2000).

In ambito di *voluntary disclosure*, l'attenzione alle variabili socio-ambientali risulta rilevante; si consideri ad esempio l'introduzione delle VAS (valutazioni ambientali strategiche) che consentono di valutare gli effetti sull'ambiente che andrà ad ospitare i progetti ed i piani, dando una sorta di "patente" di sostenibilità ambientale, non priva di positivi risvolti economici; essa, di sicuro, rappresenta uno strumento utile alla gestione d'impresa, in quanto influisce direttamente sui meccanismi decisionali e sull'approccio alle variabili ambientali strategiche (Chiellino, 2004: 85 e ss.).

A tal proposito, la prassi evidenzia la produzione di documenti informativi basati su approcci diversi (Quagli e Teodori, 2005):

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

a) I modelli mono e multi *stakeholder*

Le principali tipologie nazionali e internazionali di rendicontazione sociale si differenziano in base alla centralità data ad uno solo o a più *stakeholders*; tra questi modelli ritroviamo:

- il modello Standing (e lo *Human Development Enterprise Index*) che privilegia le esigenze di valorizzazione ed informazione destinate ai collaboratori aziendali (Standing London, 1999: 1),
- il modello BITC/EFQM (*Business in the Community/European Foundation Qualità Management*) tendente a valutare le performance sociali d'impresa attraverso l'analisi delle attività di pianificazione, gestione e rendicontazione rivolte allo sviluppo delle comunità locali (www.bitc.org);
- il modello LBG (*London Benchmarking Group*), anch'esso orientato alla comunità, presenta un *framework* generale per lo sviluppo di progetti di *benchmarking* fra aziende;
- il modello delle US *Federal Sentencing Commission Guidelines for Organizations* che è basato sulla conformità dei codici etici aziendali alle prescrizioni di legge, con l'intento di non incorrere in reati federali; ovviamente si tratta di linee-guida sviluppate per gli Stati Uniti e l'interlocutore privilegiato è lo Stato;
- i modelli di valutazione, sviluppati dalle società di rating etico, usati per l'ammissione a particolari indici di borsa, che comprendono solo aziende eticamente responsabili ed orientati appunto al solo investitore (ad esempio: Domini 400 Social Index; DJSGI; Ethical Index);
- le guide al consumo redatte dal CEP (*Council Economic Priorities*) basate sui risultati che le aziende conseguono nello speciale rapporto con lo *stakeholder*-consumatore e fondate su otto elementi sociali chiave: ambiente; economcità; diritti delle donne; diritti delle minoranze; lavoro; famiglia ed informazione;
- il modello CEEPA (*Council on Economic Priorities Accreditation Agency*), denominato attualmente SAI (*Social Accountability International*), che individua nello standard Social Accountability 8000 (SA8000) i criteri e le procedure da seguire per implementare un processo di auditing etico. In realtà, le prescrizioni SA8000 derivate dalle principali convenzioni e documenti internazionali, in materia di diritti umani e lavoro, assumono una prospettiva limitata del concetto di RSI.

b) I modelli orientati al processo e i modelli contabili

I primi possono essere definiti tali perché hanno la finalità di standardizzare a livello aziendale l'implementazione dei processi e dei sistemi di ge-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

stione; si cerca di creare all'interno dell'organismo interessato al report sociale un modello globale di approccio alle tematiche della RSI, che si integri con i vari sottosistemi aziendali e in cui la fase della rendicontazione sia solo una delle molte fasi. La rilevanza dei modelli orientati al processo è da individuare nelle modalità di approccio alla rendicontazione etico-sociale; infatti, pur non indicando in modo dettagliato precipue modalità di rappresentazione formale di tali informazioni, e non giungendo alla realizzazione di veri schemi contabili, forniscono importanti suggerimenti su principi redazionali, strutturazione di report, procedure e strumenti per la revisione dell'informativa e per la produzione della stessa (ad es.: il modello ISEA; il modello GRI; il modello Q-RES).

I modelli di rendicontazione contabile, invece, puntano all'omogeneizzazione della rendicontazione contabile, cercando di costruire un substrato comune per tutti gli operatori e regole contabili condivise, tese a rendere i reports dei veri e propri indicatori di performance (ad es.: il modello GBS; il modello SPACE; il modello IBS).

c) Documenti unici e modelli articolati su pluralità di documenti

La discussione ha ad oggetto la valutazione circa l'opportunità di creare nuovi ed appositi documenti formali che rechino l'informazione all'esterno. Alcuni ritengono di dover "socializzare" il bilancio d'esercizio, ovvero allargare le informazioni contenute attualmente nel bilancio di esercizio mediante l'inclusione di nuovi parametri, quantitativi e qualitativi, atti ad ampliare il numero di *stakeholders* aziendali raggiunti dal messaggio, comprendendo così anche la dimensione sociale, etica, ambientale.

Secondo la teoria classica, il bilancio è un documento contabile atto a fornire il quadro periodico complessivo degli equilibri patrimoniali, finanziari ed economici dell'esercizio ed in cui le informazioni di altro genere non dovrebbero trovare spazio. Al contrario, un secondo filone di studio si orienta verso la necessità di affidare l'informazione aziendale a un cosiddetto bilancio integrato, ritenendo che la complessa evoluzione dello scenario economico meriti come risposta un documento integrato che, accanto all'informazione tradizionale, affianchi a completamento altre indicazioni redatte in appositi documenti formali, distinti ma collegati al bilancio e ad esso subordinati. Un ulteriore indirizzo dottrinale, rifacendosi alla teoria dei sistemi, inserisce il bilancio d'esercizio nel più ampio sistema informativo aziendale, classificandolo come suo sottosistema; il complesso di tutti i documenti di varia estrazione deputati alla rendicontazione della complessa realtà di vita del sistema azienda fornirebbero il bilancio globale (De Sarno, 2003: 408 e ss.).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

11.5. Le specifiche esigenze informative degli enti territoriali

Da quanto in precedenza osservato consegue che non è sufficiente misurare quantitativamente il valore dell'output generato, ma occorre altresì comunicare e rendicontare agli *stakeholders*, con particolare attenzione alla comunità utente ed all'intera cittadinanza, altre tipologie di risultato. Molti fenomeni aziendali di creazione di valore non ricadono infatti nell'ambito della contabilità tradizionale (ad es. gli intangibili autogenerati, il business model, il comportamento "sostenibile").

In altri termini, la specialità informativa degli enti territoriali si fonda sulle peculiari caratteristiche dell'output erogato (servizio pubblico), ma anche sul particolare ruolo riconosciuto alla comunità utente: quest'ultima diviene destinataria del prodotto finale, nonché soggetto da coinvolgere altresì nel processo decisionale aziendale.

Si assume che i cittadini non vadano solo informati, ma anche coinvolti in decisioni a lungo termine sulla sostenibilità finanziaria, al fine di accrescere il senso di appartenenza ad una comunità e di fiducia nelle istituzioni pubbliche. Da un lato, la partecipazione dei cittadini costringe i governi locali a riflettere sui metodi di copertura finanziaria dei programmi a medio-lungo termine; dall'altro, garantisce che i cittadini più consapevoli e coinvolti sostengano questi programmi attraverso le entrate fiscali (Biancone *et al.*, 2016).

In tal ambito, i cittadini richiedono informazioni aggiuntive oltre a quelle incluse nei report finanziari tradizionali. Per questo motivo, i governi dovrebbero essere interessati a fornire un insieme di informazioni olistiche, utili e significative (finanziarie e non finanziarie) in modo facile e comprensibile (Cohen e Karatzimas, 2015). Inoltre, l'uso di nuove tecnologie informatiche, in particolare Internet, può agevolare la partecipazione interattiva (Cuillier e Piotrowski, 2009).

Si evidenzia quindi l'inadeguatezza delle attuali forme di comunicazione delle aziende pubbliche e la conseguente impellente esigenza di immaginare uno strumento di rendicontazione complessivo idoneo all'instaurazione di un dialogo proficuo con le proprie comunità di riferimento.

Negli ultimi anni, la crisi finanziaria mondiale ha aumentato l'interesse verso la sostenibilità finanziaria e ha quindi reso più vivo l'interesse verso un miglior accesso alle informazioni rese dagli enti territoriali. In conseguenza, sono state intraprese iniziative in tutto il mondo per perfezionare il livello di trasparenza informativa e la partecipazione dei cittadini (Bertot *et al.* 2010).

Gli studiosi hanno assunto posizioni diverse con riguardo alla trasparenza e alle sue implicazioni sul coinvolgimento dei cittadini. Alcuni autori sosten-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

gono che la suddetta trasparenza favorisce l'incremento della fiducia popolare, promuovendo la partecipazione dei cittadini (Mulgan, 2007). Al contrario, altri affermano che la trasparenza può avere un effetto negativo sulla partecipazione dei cittadini e sulla fiducia nei governi locali poiché il sovraccarico di informazioni può trasformarsi in un flusso di disinformazione (Bearfield e Bowman, 2016).

Le relazioni tra rappresentanza politica e cittadini possono essere analizzate alla luce di diverse teorie come la teoria dell'Agenzia, la teoria della Legittimità e la nuova teoria Istituzionale.

Secondo la teoria dell'Agenzia i cittadini delegano il potere politico ai politici; pertanto, i politici devono agire in nome dei cittadini e, utilizzando diversi strumenti di trasparenza, informarli sulla gestione delle risorse pubbliche, con l'obiettivo di ottenere consenso e legittimazione (Mayston, 1993).

La teoria della legittimità si basa sull'idea che i governi locali devono agire entro i limiti di ciò che è considerato socialmente accettabile e coerente con le aspettative dei cittadini, così come stabilito da regole scritte e non. Anch'essa costituisce una struttura valida per aiutare a spiegare l'aumento della trasparenza e del coinvolgimento dei cittadini.

L'applicazione della teoria della legittimità in un'epoca di austerità può sostenere l'idea che l'introduzione della trasparenza possa aiutare i governi a ottenere legittimità nonostante l'adozione di misure che comportino sacrifici da parte dei cittadini, sia in termini di tasse più elevate che di minori servizi offerti o investimenti effettuati.

Infine, la nuova teoria istituzionale enfatizza l'esistenza dell'isomorfismo per spiegare i cambiamenti, suggerendo che i governi sono indotti a comportamenti emulativi, tendendo ad adottare le medesime pratiche seguite da governi simili (Grimmelikhuijsen *et al.*, 2013). Anch'essa può pertanto essere utilizzata per interpretare gli attuali orientamenti verso una crescente trasparenza e responsabilità.

Rispetto alle accresciute istanze di trasparenza e informazione, i parametri di derivazione essenzialmente contabile dimostrano la propria insufficienza. È imprescindibile il ricorso a misurazioni di varia natura (quantitativo-monetaria, quantitativo-fisica e qualitativa) che supportino il management direzionale nella verifica del grado di compimento delle strategie pianificate in un orizzonte temporale di lungo periodo (Eccles e Krzus, 2012).

L'assunto dal quale si parte intravede nel bilancio sociale un valido strumento, certificatore dell'esistenza di un profilo etico aziendale, il quale va a legittimare il ruolo di un soggetto, nell'ottica della comunità utente, non solo in termini strutturali ma soprattutto morali. Un documento di sintesi, esito e strumento di un processo di rendicontazione sociale, che rende conto in una

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

prospettiva sia consuntiva sia programmatica della missione e delle strategie formulate, delle attività realizzate, dei risultati prodotti e degli effetti determinati, considerando congiuntamente l'insieme degli *stakeholders* dell'organizzazione e la pluralità (economica, sociale e ambientale) delle dimensioni.

Esso rappresenta, dunque, uno strumento per enfatizzare il legame delle organizzazioni aziendali in oggetto con il territorio, valendo a chiarire la missione aziendale e condividerla con la collettività di riferimento, con il proprio personale e, più in generale, con l'opinione pubblica (Cooper, 2007).

Eppure ammettere una rendicontazione sociale svincolata da un'impostazione integrata con la contabilità generale comporta una serie di criticità; si pensi soprattutto alla mancanza di una visione di insieme degli andamenti aziendali; oppure ancora alla evenienza di sovrapposizione informativa con esito duplicativo e conseguente appesantimento cognitivo; minore affidabilità dei dati riportati, elevato rischio di autoreferenzialità, etc.

Da quanto sopra osservato consegue l'esigenza che l'informazione trovi un proprio momento di sintesi in una reportistica aziendale d'insieme che abbia per obiettivo precipuo la misurazione e comunicazione, nei confronti di *stakeholders* sia interni sia esterni, delle performance aziendali, con effetti anche sulla definizione delle responsabilità (*accountability*), il tutto in una prospettiva di breve ma anche di medio-lungo periodo, ovvero in chiave di sviluppo sostenibile (Padovani, 2018).

11.6. Verso la rendicontazione integrata nel settore pubblico

Da quanto anzidetto si evince l'importanza della rendicontazione finanziaria nel settore pubblico, al fine di consentire la valutazione della sostenibilità finanziaria, a sua volta funzionale a fornire le informazioni necessarie per valutare la capacità della pubblica amministrazione di mantenere il livello dei servizi pubblici nel tempo. La teoria e le prassi in tema di reporting si sono evolute per soddisfare le nuove esigenze di informazione degli utenti.

Allo stato attuale, la contabilità pubblica tradizionale non è più sufficiente per valutare la sostenibilità finanziaria delle pubbliche amministrazioni e soddisfare le esigenze dei vari *stakeholders* (Groff e Pitman, 2004; Katsikas *et al.*, 2016). Il primo problema riguarda l'incapacità delle informazioni finanziarie di considerare l'impatto delle variabili non finanziarie sulla propensione degli enti territoriali a creare valore per i cittadini; in più, le informazioni finanziarie forniscono dati quantitativi ex post, tralasciando così i risultati prospettici (Incollingo, 2014).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Pertanto, occorre integrare i report finanziari tradizionali con ulteriori informazioni di natura sociale, ambientale e di sostenibilità e con nuovi indicatori inclusi in un report separato o in una relazione congiunta, che vengono spesso pubblicati con i report finanziari tradizionali (Nistor *et al.,* 2017).

Il reporting integrato (IR) è "un processo basato sul pensiero integrato che si traduce in un report periodico integrato che comunichi la creazione di valore nel tempo e informazioni relative agli aspetti della creazione di valore di un'organizzazione" (IIRC, 2013: 33). Il report integrato è un documento informativo che sintetizza come la strategia, la *governance*, le prestazioni e le prospettive di un'organizzazione, nel contesto del suo ambiente esterno, consentono la creazione di valore nel breve, medio e lungo termine" (IIRC, 2013: 8).

La decisione di preparare un report integrato implica il superamento di una visione disaggregata, a favore di una visione sistemica dell'informazione esterna. Con esso si vengono ad unire due sistemi di informazione tradizionalmente separati (White, 2010). Concettualmente, l'organizzazione continua ad essere considerata un'aggregazione di vari tipi di capitale (finanziario, produttivo, intellettuale, umano, sociale e relazionale), ma questi vanno espressi in modo coordinato; in altre parole, l'idea di base è quella di divulgare le varie componenti del capitale in modo sinergico, all'interno di un'unica relazione esplicativa.

Le configurazioni del capitale finanziario e produttivo ricevono già un ampio riconoscimento contabile nelle relazioni tradizionali; invece, per le altre configurazioni è necessario richiamare i modelli di misurazione delle attività immateriali, considerando che la misurazione del capitale intellettuale è una pratica in continua evoluzione e che assume connotazioni specifiche nel campo delle organizzazioni no profit e pubbliche (Pirozzi e Ferulano, 2016).

L'adozione dell'IR può apportare alcuni benefici agli enti territoriali, quali: aiutare il processo decisionale e il processo di responsabilizzazione; aumentare il livello di coinvolgimento di tutte le parti interessate, con particolare attenzione ai cittadini; e consentire lo sviluppo di strategie sostenibili (Eccles e Krzus, 2012).

L'idea di fondo è che le diverse componenti dell'IR valgano a definire e mettere a sistema i vari profili che configurano la sostenibilità fiscale di medio/lungo periodo dell'ente territoriale. Questa è data infatti dall'equilibrio che in prospettiva potrà crearsi tra contributo dato dall'ente alla produzione di valore del suo territorio di competenza e la pressione fiscale che il suo funzionamento determinerà a carico della collettività.

Occorre, a tal fine individuare, come accennato nel par. 3, le metodologie e gli indicatori che possono essere utilizzati. Le informazioni vanno fornite a tal fine in maniera coordinata. Generalmente, i *framework* preferiscono

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

rigettare un approccio rigido e basato su regole, a vantaggio della individuazione di una serie di domande a cui il report dovrebbe fornire risposta:

Visione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno	*In quali circostanze si opera?*
Governance	*In che modo la struttura di* governance *dell'organizzazione supporta la sua capacità di creare valore nel breve, medio e lungo termine?*
Modello di Business	*Qual è il modello di business?*
Opportunità e rischi	*Quali sono le opportunità e i rischi specifici che influenzano la capacità di creare valore lungo l'orizzonte temporale?*
Strategia ed allocazione delle risorse	*Qual è l'obiettivo dell'organizzazione e come intendi conseguirlo?*
Performance	*In che misura l'organizzazione ha raggiunto i suoi obiettivi strategici e quali sono i risultati ottenuti in termini di effetti sul capitale?*
Prospettive future	*Quali sfide e incertezze dovrà affrontare la società nel perseguire la sua strategia e quali sono le potenziali implicazioni per il modello di business e le prestazioni future?*
Fondamenti di preparazione e presentazione	*Un report integrato dovrebbe rispondere alla domanda: in che modo l'organizzazione determina quali argomenti includere nel report integrato e in che modo tali aspetti vengono quantificati o valutati?*

Fonte: IIRC, 2013: 7.

L'IR, di solito, non viene presentato in maniera concisa, completa e accattivante, così non riuscendo a catturare l'interesse del cittadino. Appare, nel caso delle aziende pubbliche, riduttiva la scelta di ampliare esclusivamente i contenuti della rendicontazione alle tematiche sociali, nel senso che una rendicontazione integrata di questo tipo, pur riuscendo ad includere informazioni non finanziarie, non permette di soddisfare appieno le esigenze dei destinatari privilegiati sopraindicati, anche non addetti ai lavori.

L'obiettivo del presente lavoro è proprio quello di tentare, invece, di configurare un nuovo modello di reporting aziendale in grado di trasmettere in modo chiaro e comprensibile i risultati finanziari e non finanziari ai soggetti interessati – che non necessariamente posseggono un background di competenze in materia di finanza pubblica – anche in ottemperanza alle emergenti norme legislative in tema di bilanci pubblici trasparenti.

Innanzitutto, occorre appellarsi a un reporting cosiddetto "popolare" (*Popular Reporting*), quest'ultimo rappresenta un report semplificato volto a fornire informazioni finanziarie di un'entità territoriale in maniera semplice e completa, allo scopo di risultare facilmente comprensibile a quegli utenti (i cittadini) che mancano di esperienza e competenza nelle discipline contabili.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il PR risulta collocato al vertice del sistema strutturale "*Acoountability Pyramid*" ideato dall'*Association of Government Accountants* (AGA), in quanto viene considerato quale strumento cognitivo atto ad offrire il più alto contributo alla cosiddetta "*public accountabiility*".

Invero, mediane l'adozione del PR, si può arrivare ad asserire che l'implementazione di un "*integrated thinking*" si concretizza in un allargamento delle prospettive da indagare. Prendendo a riferimento il modello multidimensionale di valutazione della performance, ci si orienta oltre la conoscenza dei dati di natura extracontabile in base alle seguenti tradizionali prospettive di:

- il cliente/utente, volta ad accertare il grado di appagamento dei destinatari del pubblico servizio erogato;
- i processi, volta ad esaminare le attività aziendali nell'ambito del più ampio processo di appartenenza;
- l'organizzazione aziendale, volta ad indagare il contributo delle risorse umane operanti nelle diverse posizioni organizzative.

Il PR integra il modello tradizionale di IR con una dimensione aggiuntiva, finalizzata a rendere i propri contenuti essenziali intellegibili alla generalità dei cittadini. Oltre all'idea di dover intervenire sull'efficacia del linguaggio utilizzato per diffondere informazioni, ciò che si impone è una accurata analisi, selezione e sistemazione dei contenuti, i quali devono poter essere tra loro giustapposti in maniera compatibile con gli approcci conoscitivi propri dei destinatari tendenzialmente privi di conoscenze tecniche specifiche.

Ancor più che nel reporting tradizionale, i cittadini assumono la veste di *stakeholders* privilegiati, in quanto attori (attraverso le loro scelte operate mediante i diversi strumenti di democrazia) e destinatari dell'operato dell'ente. L'idea di fondo è coinvolgere la cittadinanza al di là della mera destinazione di utenza, risultando il cittadino in tal maniera investito di un ruolo primario di giudice dell'operato aziendale, la cui portata di intervento potrà sfociare oltremodo in un intervento diretto di natura politica (Biancone e Secinaro, 2015).

Il tutto appare coerente con le linee guida tracciate dal GFOA (*Government Finance Officers Association*), in merito alle caratteristiche e modalità di redazione del PR, in linea con quanto dichiarato dai principi contabili internazionali sul settore pubblico: *Statements of Governmental Accounting Standards* e *The International Public Sector Accounting Standards.*

In particolare, si statuisce che un report popolare efficace dovrebbe avere le seguenti caratteristiche: l'informazione dovrebbe essere tempestiva, facilmente comprensibile, credibile e obiettiva; le informazioni dovrebbero essere scritte in uno stile chiaro e conciso, evitare il gergo tecnico e tradurre le informazioni in grafici, diagrammi e presentazioni grafiche; le relazioni dovrebbero essere collegate ai rendiconti finanziari ufficiali per quegli utenti

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

che sono interessati ad informazioni finanziarie più approfondite; e, in definitiva, la relazione dovrebbe favorire la partecipazione dei cittadini e incoraggiarli a fornire un feedback.

Ne consegue che poi l'informazione al cittadino passi attraverso l'adozione di adeguati canali di diffusione; l'intelligibilità dei dati deve necessariamente abbinarsi con la facile raggiungibilità ed accesso ai dati. Naturalmente, per raggiungere questo scopo, Il PR può essere inviato via e-mail ai cittadini, pubblicato sulla stampa, caricato sul sito web dell'entità che redige il bilancio o reso disponibile ai cittadini attraverso i social media più utilizzati, come Facebook e Twitter (Cohen e Karatzimas, 2015).

Infine, prendendo a riferimento soprattutto le esperienze dei paesi anglosassoni, è immaginabile che il *Poular Report* vada ad assumere due differenti forme:

- il *Popular Financial Annual Report* (PFAR), che raccoglie informazioni contabili consolidate in una forma semplice e comprensibile, relativa ad un anno di attività. Esso è ispirato ad una visione globale dell'ente territoriale, richiamando l'idea del Gruppo Pubblico (inteso come complesso di distinte aziende operanti secondo un disegno strategico unitario), da cui far discendere il bilancio consolidato nelle aziende pubbliche, inteso come quel documento contabile di sintesi indipendente dalle distinte personalità giuridiche;
- Il *Citizen Centric Report*, che raccoglie invece le informazioni sulla performance del Comune incentrate esclusivamente sui servizi pubblici in un anno di attività. Il CCR è un documento visivamente accattivante che include informazioni sulla comunità quali cifre relative alla popolazione, caratteristiche regionali e obiettivi governativi per la comunità; informazioni dettagliate sui costi e sulle entrate; informazioni sulle prestazioni per aree di servizio chiave; e uno sguardo a "che cosa succederà" nell'anno a venire. Esso appare ispirato ad una visione particolare dell'ente territoriale, richiamando l'idea del bilancio di esercizio, e alcuni autori, probabilmente compiendo una forzatura concettuale, hanno osato associarlo ad una sorta di documento/cartello di propaganda elettorale (Yusuf e Jordan, 2015).

11.6.1. Lo sviluppo dell'Integrated Popular Reporting

Nell'ottica di voler individuare un prototipo di report in grado di soddisfare le esigenze di comunicazione degli enti territoriali, tenuto conto delle specifiche caratteristiche aziendali delle organizzazioni governative e delle

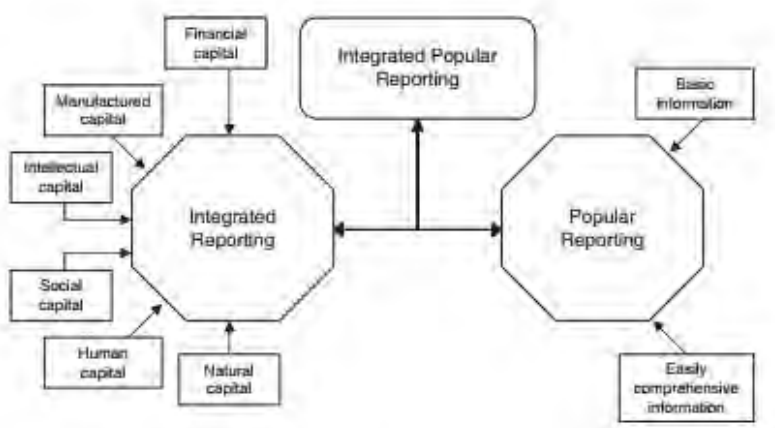
Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

loro tendenze in atto, IR e PR possono essere considerati le due più attuali frontiere dell'informazione resa dagli enti territoriali alle proprie comunità di riferimento, che enfatizzano rispettivamente aspetti di contenuto e di linguaggio. È possibile pertanto ipotizzare un percorso di integrazione tra essi, che possa coniugarne i relativi profili di innovazione e condurre a uno strumento di comunicazione complessivamente più efficace rispetto a quelli tradizionali[6].

Questo nuovo report rappresenta un meccanismo di comunicazione a disposizione delle aziende pubbliche locali per soddisfare la domanda di chiarezza e responsabilizzazione. Esso – contemperando le principali caratteristiche dell'IR e del PR – dovrebbe incorporare le caratteristiche illustrate nella Figura 3.

In quest'ultimo paragrafo, il proposito di chi scrive è di ricercare una opportuna sintesi dei temi già trattati, attraverso l'elaborazione di un reporting unico. A tal fine, si seguirà un approccio che prende le mosse dall'analisi della letteratura su PR e IR, nonché delle prassi in uso e del *framework* esistente sul tema dell'IR:

Grafico 1 – Una sintesi delle due forme di reporting (Cohen e Karatzimas, 2015: 456)



[6] I riferimenti normativi di riferimento sono i seguenti:
- Standards del GASB (*Government Accounting Standards Boards*);
- Ipsas (*International Public Sector Accounting Standards*) del Ipsasb (*International Public Sector Accounting Standards Board*);
- D. lgs 118/2011: Il decreto definisce principi contabili e nuovi schemi di bilancio che dovranno essere adottati al fine di garantire: consolidamento e trasparenza dei conti, efficienza nella gestione delle risorse e confrontabilità dei dati di bilancio.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il nuovo documento di reportistica – accogliendo il carattere dell'"*accountable integrated thinking*" – mira a migliorare la comunicazione tra governo e cittadini e ad aumentare il coinvolgimento dei cittadini nelle questioni finanziarie e nelle decisioni di politica fiscale (Franklin e Ebdon, 2007); in particolare, esso ha lo scopo di educare e sensibilizzare i cittadini su problemi di natura politica e accrescere il loro sostegno nei confronti del governo locale. Pertanto, le sue caratteristiche risultano sintetizzabili come segue: comprensibilità del contenuto; esaustività dei contenuti; significatività delle informazioni; comparabilità informativa nello spazio e nel tempo; accessibilità (Irvin e Stansbury, 2004).

Allo stato attuale, l'IPR non risulta ancora implementato in maniera diffusa e sistematica da parte degli enti locali; quindi, nel presente *paper* si vuole offrire un contributo teorico – facendo richiamo innanzitutto ai risultati emersi dagli studi di Yusuf e Jordan (2012) – allo sviluppo di un prototipo, andando anche a visionare alcune prime soluzioni empiriche già sperimentate (basti pensare, in un contesto nazionale, all'esempio del Comune di Torino).

In primo luogo, occorre individuare i contenuti da includere nel report stesso. A tal riguardo, è ragionevole supporre un richiamo all'*IR Framework* che, come accennato in precedenza, non detta regole rigide da rispettare, bensì traccia delle linee guida mediante l'identificazione di una serie di apposite domande a cui dar risposta (IIRC, 2013: 7).

Tra le tematiche da esplorare, in un contesto di aziende pubbliche, deve ricevere particolare attenzione la dimensione della sostenibilità finanziaria; in tal caso, si richiamano le *Recommended Practice Guidelines* previste dal RPG 1 su cui è stata fondata la schematizzazione e la costruzione degli indici illustrati nella tabella 1. È supponibile l'inclusione delle risultanze di appositi indici con particolare attenzione a quelli capaci di fornire adeguate notizie sul livello di crescita dell'imposizione fiscale, nonché sulle riduzioni quali-quantitative del servizio.

Un prototipo di un IPR efficace è logico supporre che vada a includere informazioni sulle fonti di reddito e sulle principali imposte del governo; ma anche su spese e costi dei servizi pubblici; costo e impatto dei progetti di investimento; importo, costo e convenienza del debito; e risultati delle politiche di governo. Oltre a ciò, anche le informazioni con una prospettiva a livello macroeconomico e/o a lungo termine, comprese le previsioni economiche e le sfide future, devono essere considerate rilevanti (Sintomer *et al.*, 2008).

È ragionevole ipotizzare un'analisi della correlazione tra tasse pagate e qualità del servizio ricevuto; del rischio di bancarotta dell'ente governativo, tenuto conto della sua capacità d'indebitamento; ancora, del rapporto tra il saldo finanziario operativo e la capacità di rimborso del debito; etc. Tutti i

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

vari risultati emergenti possono rivelare la necessità di aumentare la pressione fiscale o di diminuire la spesa in futuro. Si comprende bene, come attraverso l'adozione di tali indici appositamente combinati, i cittadini possono riuscire ad ottenere informazioni più dettagliate sullo stato di salute dell'ente, ma anche sulla sua inclinazione ad erogare servizi che soddisfano le aspettative della comunità utente.

L'inclusione di questi indicatori nell'IPR consente di confrontare due o più città e di valutare la "qualità della vita" delle città in cui si vive o si vorrebbe vivere. Si è soliti parlare del cosiddetto BES (*Benessere Equo e Sostenibile*), interpretato come un processo che assume come punto di partenza la multidimensionalità del benessere e, attraverso l'analisi di un ampio numero d'indicatori, descrive l'insieme degli aspetti che concorrono alla qualità della vita dei cittadini (Biancone *et al.*, 2017)[7]. Ciò stante, in base alle considerazioni suindicate, si è proceduto all'elaborazione della seguente ipotesi di struttura:

Tabella 1 – Un prototipo di IPR

STRUTTURA GENERALE DEL DOCUMENTO	
✓ Indice dei contenuti	✓ Obiettivo del documento
✓ Messaggio del direttore generale	✓ Definizione dei termini chiave
PRESENTAZIONE DELLA CITTÀ	
✓ Storia della città	✓ Foto della città
✓ Popolazione	✓ Beni di interesse storico-culturale
GOVERNANCE DELL'AMMINISTRAZIONE COMUNALE	
✓ Struttura dell'amministrazione comunale	✓ Elenco dei membri del consiglio comunale
✓ Dipartimenti della città	✓ Foto dei membri del consiglio
FOCUS STRATEGICO E ORIENTAMENTO AL FUTURO	
✓ Obiettivi strategici	✓ Vision
✓ Mission	✓ Progetti in corso
VIVIBILITÀ DELLA CITTÀ	
✓ Qualità della vita	✓ Sicurezza pubblica
✓ Servizio idrico	✓ Riciclo dei rifiuti
✓ Infrastrutture	✓ Sviluppo della comunità
✓ Svago e parchi	✓ Tasso di occupazione
✓ Tasso di disoccupazione	✓ Pressione fiscale

[7] Il BES, più propriamente, è un misuratore, sviluppato dall'ISTAT e dal CNEL, per valutare il progresso di una società non solo dal punto di vista economico, come ad esempio fa il PIL, ma anche sociale e ambientale e corredato da misure di disuguaglianza e sostenibilità.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

PERFORMANCE ECONOMCO-FINANZIARIA	
✓ Schema di stato patrimoniale	✓ Schema del conto economico
✓ Indicazione delle principali Entrate	✓ Rappresentazione grafica delle entrate
✓ Indicazione delle principali spese	✓ Rappresentazione grafica delle spese
✓ Schema del Budget	✓ Modifiche al Budget
✓ Confronto dei risultati con il budget	✓ Politiche di gestione del rischio
✓ Politiche finanziarie	✓ Imposte patrimoniali
✓ Politiche di investimento	✓ Tipologie di fondi e il loro ammontare
✓ Consistenza del fondi	✓ Posizione finanziaria netta
✓ Indicazione dei motivi dell'aumento o della diminuzione dei fondi	✓ Rinvio a un link specifico per scaricare i file dei documenti finanziari
SOSTENIBILITÀ FINANZIARIA	
✓ Autonomia finanziaria	✓ Saldo complessivo dei flussi finanziari
✓ Capacità di indebitamento	✓ Capacità di rimborso del debito
✓ Periodo di rimborso del debito	✓ Costo dei debiti

Con riferimento poi all'aspetto comunicativo-divulgativo, come già accennato in precedenza, possono adoperarsi canali di distribuzione in formato elettronico, ad esempio tramite e-mail o mediante pubblicazione sul sito web dell'ente pubblico. Tuttavia, anche la disponibilità di un rapporto stampato nelle biblioteche pubbliche o in altri luoghi pubblici è considerato anche un buon canale di diffusione.

Inoltre, un prototipo di IPR efficace e comprensibile dovrebbe essere: breve; scritto con stile tendenzialmente giornalistico, evitando il gergo tecnico; includere definizioni e spiegazioni di termini e acronimi.

L'IPR dovrebbe avere un design e un layout visivamente accattivanti; pertanto, dovrebbe includere un sommario; tabelle e grafici per informazioni finanziarie e fotografie e altri elementi grafici per informazioni non finanziarie. Inoltre, sarebbe utile l'uso anche di analisi delle tendenze e confronti con altre realtà similari (Barbera, 2016; Katsikas *et al.*, 2016; Cohen *et al.*, 2017).

Infine, un prototipo di IPR efficace – orientato alla comunità – dovrebbe affrontare questioni e problemi di carattere generale non finanziari, concentrandosi su questioni attuali e di lungo periodo, e fornire informazioni di contatto e istruzioni per ottenere un follow-up o informazioni più dettagliate.

In conclusione, ai fini del procedimento/metodologia di implementazione dell'IPR, si è constatato empiricamente il ricorso al *modello pop-up retail*[8], il quale prevede i seguenti step (CNDCEC, 2016):

[8] Questa modalità di espressione commerciale consente di innovare costantemente il sistema distributivo mediante il meccanismo della sorpresa, e permette anche, per la tempistica molto limitata, di dotarlo di una forma di esclusività agli occhi dei consumatori.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

1) analisi del contesto di riferimento: dati statistici sociali/demografici, culturali, strutturali ed economici sul territorio;
2) analisi dei profili di *governance*;
3) mappatura delle varie categorie di *stakeholders*;
4) raccolta dati per la redazione del Bilancio Consolidato, del Rendiconto Finanziario, dello Studio del Piano Esecutivo di Gestione e della Relazione di Performance;
5) redazione dell'IPR, utilizzando anche *key performance indicators* capaci di misurare gli aspetti quantitativi e qualitativi dell'ente.

11.7. Considerazioni conclusive

Le aziende pubbliche – e, più in particolare, gli enti territoriali – hanno necessità di instaurare relazioni con le proprie collettività di riferimento. Queste sono infatti loro dirette interlocutrici in quanto destinatarie dei servizi pubblici prodotti e, al tempo stesso, parte del loro soggetto economico, seppur in via mediata attraverso la classe politica che, in un modello democratico, esprimono. Affinché le collettività possano adempiere il proprio ruolo attivo nell'orientare indirizzi strategici e condotte gestionali degli enti pubblici di riferimento, è necessario che si attivino flussi informativi idonei a generare quei patrimoni conoscitivi che sono il presupposto di un consapevole esercizio dei propri ruoli.

È oramai ampiamente acquisito che anche le aziende pubbliche di ogni genere devono perseguire condizioni di economicità, ovvero di efficienza ed efficacia, pena il pregiudizio della stessa propria sopravvivenza nel medio/lungo termine. Se le imprese private trovano naturale stimolo al perseguimento dell'economicità nelle pressioni competitive esercitate dai mercati in cui operano, per le aziende pubbliche (e soprattutto per gli enti territoriali) l'assenza del mercato va sostituita con il ruolo attivo che le proprie collettività di riferimento sono tenute ad esercitare. Queste si trovano a dover essere poste in condizione di poter valutare tipologia e qualità dei servizi in loro favore erogati e, al tempo stesso, prestare il proprio consenso a che venga attivata la pressione fiscale necessaria alla copertura dei relativi costi di produzione.

È di tutta evidenza il ruolo assolutamente centrale che, in un tale modello, assume l'informazione, della quale occorre siano ottimizzati i contenuti e le forme comunicative.

Da tempo oramai non breve si insiste – con riferimento alle aziende pubbliche come a quelle private – sulla insufficienza del modello contabile

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

tradizionale a svelare in maniera adeguata i profili di performance rilevanti. In particolare, si insiste sulla sua inadeguatezza a dare appropriata enfasi a quei profili di socialità che, se nelle aziende private sono diventati molto rilevanti, nelle aziende pubbliche esplicano un ruolo assolutamente primario e imprescindibile, costituendo la "produzione di socialità" la loro attività tipica. Sembra, al riguardo, consolidarsi sempre più l'idea di arricchire l'informazione contabile (che, da tale punto di vista, viene ad assumere il ruolo di "informazione minimale") con informazioni extracontabili, tra le quali quelle direttamente pertinenti con i profili di socialità (*integrated reporting*, IR).

Anche sul fronte degli strumenti comunicativi si assiste a una progressiva consapevolezza di profili di insufficienza di quelli tradizionali. Soprattutto l'avvento delle tecnologie multimediali ha aperto nuove frontiere, sia sul piano della capillarità della diffusione dell'informazione, sia su quello della interattività tra chi la tramette e chi la riceve. Da altro punto di vista, anche per effetto del progressivo tecnicismo della materia contabile che la ha resa sempre più appannaggio dei soli "addetti ai lavori", si è constatato come l'utilizzo di un linguaggio tecnico costituisse una significativa barriera alla diffusione capillare dell'informazione stessa. È di tutta evidenza quanto questo aspetto sia di primaria importanza negli enti territoriali per il dialogo che essi devono intessere con le proprie collettività di riferimento.

Con specifico riferimento agli enti territoriali, la risposta che teoria e prassi hanno messo in campo per contrastare il profilo di criticità da ultimo segnalato si è sostanziata in un report semplificato che, con un linguaggio accessibile anche a coloro che non posseggono una cultura contabile, rendesse comprensibili i principali contenuti dei documenti contabili tradizionali. Esso è conosciuto con il nome di *popular report* (PR).

Coniugando e mettendo a sistema i due orientamenti evolutivi appena menzionati – *integrated reporting* e *popular reporting* – si viene a generare un modello comunicativo che probabilmente accresce non poco l'efficacia informativa degli enti territoriali nei confronti delle proprie comunità di riferimento. Occorre tuttavia che struttura, contenuti e forme comunicative siano accuratamente definiti, valorizzando debitamente principi già codificati e prassi in qualche misura affermatesi – al fine di ottimizzare l'efficacia complessiva dello strumento, che può essere definito *integrated popular reporting* (IPR).

Il presente lavoro è limitato nella sua portata dalla ancora molto scarsa diffusione nella prassi aziendale dell'IPR. Tale circostanza inibisce la possibilità di adeguati riscontri empirici che potrebbero, viceversa, suffragare o destituire di fondatezza le ipotesi formulate. Tuttavia future ricerche, di pari passo con la diffusione nella prassi aziendale del modello, potrebbero colmare tale aspetto di insufficienza.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Bibliografia

Agliata F. (2001), *Criticità e linee evolutive del sistema dei controlli di gestione nelle aziende di public utilities*, Giappichelli, Torino.

Annessi Pessina E., Sicilia M. e Steccolini I. (2011), *Bilanci pubblici tra riforme e prassi, quali sfide per il futuro*, Egea, Milano.

Arduini S. (1996), "Economicità e socialità nella direzione dell'impresa moderna", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, III-IV, pp. 182-192.

Baginski S.P., Hassell J.M. e Hillison W.A. (2000), "Voluntary causal disclosures: Tendencies and capital market reaction", *Review of Quantitative Accounting and Finance*, XV(4), pp. 371-389.

Baginski S.P., Hassell J.M. e Kimbrough M.D. (2004), "Why do managers explain their earnings forecast?", *Journal of Accounting Research*, XXII(1), pp. 1-29.

Barbera C., Borgonovi E. e Steccolini I (2016), *Popular Reporting and Public Governance: The Case of "Bilancio in Arancio" in Milan Municipality*, in Hinna A., Gnan L. e Monteduro F. (a cura di), pp. 3-30.

Bassi G. (2009), "Buon andamento e presupposti di economicità gestionale nel complesso rapporto tra ente locale e società partecipate", *Azienditalia*, XVI(12), pp. 809-817.

Bearfield D.A. e Bowman A.O.M. (2016), "Can You Find It on the Web? An Assessment of Municipal E-Government Transparency", *The American Review of Public Administration*, XLVII(2), pp. 1-17.

Bertot J.C., Jaeger P.T. e Grimes J.M. (2010), "Using ICTs to create a culture of transparency: E-government and social media as openness and anti-corruption tools for societies", *Government Information Quarterly*, XXVII(3), pp. 264-271.

Biancone P.P. e Secinaro S. (2015), *Popular Financial Reporting. Un nuovo strumento di rendicontazione per le municipalità*, Giappichelli, Torino.

Biancone P.P., Secinaro, S. e Brescia, V. (2016), "The Popular Financial Reporting: Focus on Stakeholders-The first European Experience", *International Journal of Business and Management*, XI(11), pp. 115-125.

Biancone P.P., Secinaro S. e Brescia V. (2017), "L'informazione consolidata e gli indicatori Bes: strumenti per una rendicontazione più accessibile ai cittadini. L'esperienza Italiana del Popular Financial Reporting", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, IX, X, XI, XII, pp. 339-356.

Borgonovi E. (2005), *Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni pubbliche*, Egea, Milano.

Campedelli B. (2007), *La salvaguardia del valore aziendale. Rischio, Controllo, Performance*, Giappichelli, Torino.

Caperchione E. e Lapsley I. (2011), "Making a comparisons in government accounting", *Financial Accountabiility and Management,* XXVII(2), pp. 103-106.

Cavalieri E. (2008), "Etica e responsabilità sociale nelle imprese: alcune considerazioni", *Rivista di Ragioneria e di Economia Aziendale*, IX-X, pp. 554-563.

Cooper S.M. e Owen D.L. (2007), "Corporate social reporting and stakeholder accountability: The missing link", *Accounting, Organizations and Society*, XXXII(7-8), pp. 649-667.

Chiellino G. (2004), "Valutazione Ambientale Strategica", *De Qualitate*, X, pp. 85-88.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Chirieleison C. (2002), *Le strategie sociali nel governo dell'azienda*, Giuffrè, Milano.
CNDCEC (2016), *Popular Financial Reporting della città di Torino*, See: http://www.comune.torino.it/pdf/pfrtorino.pdf.
Cohen S., e Karatzimas S. (2015), "Tracing the future of reporting in the public sector: introducing integrated popular reporting", *International Journal of Public Sector Management*, XXVIII(6), pp. 449-460.
Cohen S., Mamakou X.J. e Karatzimas S. (2017), "IT-enhanced popular reports: Analyzing citizen preferences", *Government Information Quarterly*, XXXIV(2), pp. 283-295.
Costa A. (2014), *Il sistema dei controlli a supporto della funzionalità degli enti locali*, Giappichelli, Torino.
Cuillier D. e Piotrowski S.J. (2009), "Internet information-seeking and its relation to support for access to government records", *Government Information Quarterly*, XXVI(3), pp. 441-449.
De Sarno M. (2003), *Profili evolutivi della comunicazione di bilancio d'impresa*, Rivista Italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale, IX-X, pp. 402-411.
Dye R.A. (1986), "Proprietary and non-proprietary disclosure", *Journal of Business*, LIX(2), pp. 331-366.
Eccles R.G. e Krzus M.P. (2012), *Report integrato. Rendicontazione integrata per una strategia sostenibile*, Edizioni Philantrophy, Forlì.
Farneti G. (1995), *Introduzione all'economia dell'azienda pubblica. Il sistema, i principi, i valori,* Giappichelli, Torino.
Farneti G. e Pozzoli S. (2005), *Principi e sistemi contabili negli enti locali: il panorama internazionale, le prospettive in Italia*, Franco Angeli, Milano.
Francesconi A. (2007), *Comunicare il valore dell'azienda Non Profit*, Cedam, Padova.
Franklin A.L. e Ebdon C. (2007), *Democracy, Public Participation, and Budgeting Mutually Exclusive or Just Exhausting?*, in Box R.C. (a cura di), pp. 5-23.
Garino G., Mora R., Puddu L., Scarpulla S. e Secinaro S. (2010), *Il Gruppo Pubblico Locale. Aspetti Economico-Aziendale e di Bilancio*, Giappichelli, Torino.
GFOA's Popular Annual Financial Reporting Award Program, www.gfoa.org/pafr.
Golinelli G.M. (2013), "Il CUEIM e Sinergie per lo sviluppo del territorio: alcune note a margine", *Sinergie*, XC, pp. 3-10.
Griffin J. e Mahon J.F. (1997), "The corporate social performance and Corporate Financial Performance Debate", *Business & Society*, XXXVI(1), pp. 5-31.
Grimmelikhuijsen S., Porumbescu G., Hong B. e Im, T. (2013), "The Effect of Transparency on Trust in Government: A Cross National Comparative Experiment", *Public Administration Review*, LXXIII(4), pp. 575-586.
Groff J.E. e Pitman M.K. (2004), "Municipal financial reporting on the worl wide web: a survey of financial data displayed on the official websites of the 100 largest US municipalities", *The Journal of Government Financial Management*, LIII(2), pp. 20-30.
Grossi G. e Mussari R. (2004), *I servizi pubblici locali nella prospettiva economico-aziendale*, Aracne, Roma.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Grossi G. e Steccolini I. (2015), "Pursuing Private or Public Accountability in the Public Sector? Applying IPSASs to Define the Reporting Entity in Municipal Consolidation", *International Journal of Public Administration*, XXXVIII(4), pp. 325-334.
IIRC (2013), *The International Integrated Reporting Framework*. Available at: https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THE INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf.
Ilinitch A.Y, Soderstrom N.S. e Thomas T. (1998), "Measuring corporate environmental performance", *Journal of Accounting and Public Policy*, XVII(4-5), pp. 383-408.
Incollingo A. (2014), *Le prime esperienze di bilancio integrato*, Giappichelli, Torino.
Irvin, R.A. e Stansbury J. (2004), "Citizen Participation in Decision Making: Is It Worth the Effort?", *Public Administration Review*, LXIV(1), pp. 55-65.
Katsikas E., Rossi F.M. e Orelli, R.L. (2016), *Towards Integrated Reporting: Accounting Change in the Public Sector*, Springer, UK.
Kettl D.F. (2005), *The Global Public Management Revolution*, Second Edition Brookings Institutions Press, Washington.
Kloot L. e Martin J. (2000), "Strategic performance management: A Balanced approach to performance management issues in local government", *Management Accounting Research*, XI(2), pp. 231-251.
Knoepfel I. (2001), "Dow Jones Sustainability Group Index: a global benchmark for corporate sustainability", *Corporate Environmental Strategy*, VIII(1), pp. 6-15.
Libro Verde U.E, (www.eu.int).
Mayston, D. (1993), "Principals, Agents and the Economics of Accountability in the New Public Sector", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, VI(3), pp. 68-96.
Massarutto A. (2002), "La regolazione servizi pubblici locali: dalla pianificazione alla responsabilizzazione", *Economia delle fonti di energia e dell'ambiente*, Vol. XLV(3), pp. 87-116.
Migliaccio G. (2010), *Gli schemi di rendicontazione economico-patrimoniale degli enti locali. Evoluzione, comparazioni e prospettive*, Franco Angeli, Milano.
Mulazzani M. (2006), *I servizi pubblici locali di distribuzione del gas*, Franco Angeli, Milano.
Mulazzani M. (2009), *Problemi di governance delle imprese dei servizi pubblici locali*, in Mele R., Mussari R. (a cura di), pp. 235-237.
Mulgan R. (2007), *Truth in government and the politicization of public service advice*, Public Administration, LXXXV(3), pp. 569-586.
Mussari R. (1997), La performance dei servizi pubblici: una sfida culturale, in Anselmi L. (a cura di), pp. 261-283.
Nistor C.S., Ştefănescu C.A., Oprisor T. e Tiron Tudor A. (2017), *Enabling Financial Sustainability Through Integrated Reporting*, in Bolivàr M.P. (a cura di), pp. 139-163.
Onida P. (1961), "Economicità, socialità ed efficienza nell'amministrazione d'impresa", *Rivista dei Dottori Commercialisti*, I(1).
Osborne S.P. (2006), "The new public governance?", *Public Management Review*, VIII(3), Routledge, London and New York, pp. 377-387.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Padovani E., Young D. W. e Scorsone, E. (2018), "The role of a municipality's financial health in a firm's siting decision", *Business Horizons*, LXI, pp. 181-190.
Pirozzi M.G. e Ferulano, G.P. (2016), "Intellectual capital and performance measurement in healthcare organizations: An integrated new model", *Journal of Intellectual Capital*, XVII(2), pp. 320-350.
Pollifroni M. (2007), *Public sector social responsibility, Strumenti di rendicontazione etico-sociale per l'azienda pubblica*, Giuffrè, Milano.
Potito L. (2002), "Limiti del bilancio ordinario d'esercizio", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, XI-XII, pp. 506-511.
Porter M. e Kramer M.R. (2002), "The competitive advantage of corporate philanthropy", *Harvard Business Review*, LXXX(12), pp. 1-15.
Puddu L., Indelicato A., Pollifroni M., Rainero C., Secinaro S., Sorano E. e Tradori V. (2014), *Appunti di "Ragioneria Pubblica applicata*", Celid, Torino.
Quagli A. e Teodori C. (2005), *L'informativa volontaria per settori di attività*, Franco Angeli, Milano.
Riccaboni A. (1996), *Etica ed obiettivi d'impresa*, Cedam, Padova.
Roman R.M., Hayibor S. e Agle B.R. (1999), The relationship between Social and Financial Performance, *Business and Society*, XXXVIII(1), pp. 109-125.
Sebastiani M. (2009), *Federalismo fiscale e trasporto pubblico locale: costi standard e finanziamento pubblico. Nuove opportunità per la politica industriale?*, Rapporto preparato per Federmobilità, Astrid.
Sintomer Y., Herzberg C. e Röcke A. (2008), "Participatory budgeting in Europe: potentials and challenges", *International Journal of Urban and Regional Research*, XXXII(1), pp. 164-178.
Stoian C. e Gilman M. (2016), "Corporate Social Responsibility That "Pays": A Strategic Approach to CSR for SMEs", *Journal of Small Business Management*, LV(1), pp. 5-31.
White, A. (2010), *The Five Capitals of Integrated reporting toward a holistic architecture for corporate disclosure*, in Cheng B., Eccles R.G., Nitin N. e Saltzman D. (a cura di), pp. 29-33.
Yusuf, J.E. e Jordan, M.M. (2012), "Effective popular financial reports: The citizen perspective", *Journal of Government Financial Management*, LXI(4), pp. 1-7.
Yusuf, J.E., e Jordan, M.M. (2015), "Popular Financial Reports: Tools for Transparency, Accountability and Citizen Engagement", *The Journal of Government Financial Management*, LXIV(1), pp. 12-17.
Vickers J. e Yarrow G. (1988), *Privatisation: an economic analisys*, Cambridge, Massachussetts, The MIT Press.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

12. L'ESPRESSIVITÀ DEL CONTO ECONOMICO PER LE COOPERATIVE SOCIALI: PRIMI RISULTATI DI UN'INDAGINE CONDOTTA NEL VENETO

di *Angela Broglia*[*], *Corrado Corsi*[*] e *Paolo Farinon*[*]

12.1. Introduzione

L'estensione dell'obbligatorietà del bilancio di esercizio civilistico alle cooperative sociali solleva una legittima domanda circa l'espressività di tale documento informativo anche per una categoria aziendale così peculiare. Va subito ricordato che le cooperative sociali, pur operando anch'esse nel mercato, non per questo possono essere assimilate *tout court* alle imprese, tanto più che esse sono formalmente collocate fra le aziende *non profit*[1].

In effetti, le cooperative sociali sono portatrici di una *mission* composita, duplice e unitaria insieme, per la quale finalità economica e intento sociale risultano ugualmente importanti, tanto nella definizione delle strategie quanto nell'operatività del loro agire; tutto ciò rende le cooperative sociali una realtà 'tutta italiana' (Lionzo, 2002; Thomas, 2004; Travaglini, 1997) che, sotto il profilo sostanziale, sfugge dalle maglie della dicotomica classificazione *profit* e *non profit*.

Pertanto, esse vengono considerate, di fatto, come *hybrid organizations* (Venturi e Zandonai, 2014) cioè entità nelle quali, vista l'equivalenza tra la dimensione sociale e la dimensione economica (Anheier e Krlev, 2015; Battilana e Dorado, 2010; Battilana et al., 2012; Grassl, 2012; Haigh e Hoffman, 2012), la *mission* diviene bivalente, consistendo nella *contemporanea* produzione di valore sociale e di valore economico (Defourny, 2014).

Considerando la duplice connotazione delle cooperative sociali ed il conseguente impatto sulla gestione aziendale, conoscere ed apprezzare come esse agiscano nel perseguimento delle proprie finalità sociali risulta importante quanto misurare e rappresentare la ricchezza che sono in grado di

[*] Università degli Studi di Verona.

[1] Così recita il Codice del Terzo settore: «Sono enti del Terzo settore … le imprese sociali, incluse le cooperative sociali …». Art. 4, co. 1, D.Lgs. 3 luglio 2017 n. 117.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

produrre (Ebrahim et al., 2014): muovendo da tale constatazione, la domanda di ricerca diviene, quindi, rilevante poiché se il conto economico, nello schema civilistico, non è adatto a mettere in luce il processo creativo di valore in senso economico, ne deriva una perdita informativa grave che rischia di rendere inefficace il complessivo sistema di comunicazione aziendale.

In particolare, nell'intreccio tra gratuità e comportamenti di convenienza economica che connota tutto il mondo *non profit* e pure le *hybrid organizations* (Grassl, 2011), al capitale umano vanno riconosciute una centralità e una significatività del tutto peculiari e completamente diverse rispetto a quanto accade nelle aziende squisitamente *for profit*, basti pensare che, accanto ai dipendenti (soci e non), vi sono anche i volontari ai quali non viene corrisposta alcuna forma di remunerazione. Di conseguenza, il risultato (A-B) – esposto nel conto economico civilistico – tenendo conto della sola onerosità esplicita del fattore lavoro, riflette in modo distorto il contributo del capitale umano alla creazione (o distruzione) del valore.

12.2. Domanda di ricerca e obiettivi dell'analisi

La domanda di ricerca del presente contributo concerne l'attitudine del conto economico civilistico – e, segnatamente del risultato (A-B) ivi rappresentato – ad esprimere fedelmente il processo creativo (o distruttivo) di valore delle cooperative sociali, colto attraverso la loro crescita (o decrescita) dimensionale. Le maggiori perplessità derivano dal fatto che la struttura del conto economico, seppur affinata mediante numerosi interventi normativi, resta ispirata alla realtà delle aziende tipicamente *for profit*, connotazione che non può caratterizzare le cooperative sociali.

In effetti, in tali realtà – così come, in generale, in tutte quelle del terzo settore – laddove è vietata la distribuzione degli utili quale remunerazione del capitale di rischio, appare evidente come il capitale umano non possa essere considerato alla stregua degli altri fattori produttivi, rappresentando sostanzialmente il principale percettore del valore creato. Per questa ragione, si ritiene interessante estendere l'analisi anche al valore aggiunto, risultato economico Non-GAAP, vista la sua neutralità rispetto al costo del fattore lavoro (Gabrovec Mei, 1984) e la sua attitudine ad essere indicatore dimensionale (Saraceno, 1978; Rispoli, 1983).

Per entrambi i risultati economici considerati – differenza (A-B) e valore aggiunto (VA) – si intende, dunque, accertare, attraverso l'evidenza empirica, *se* e *come* il rispettivo trend rifletta – per direzione e intensità –

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

l'andamento dimensionale della cooperativa sociale, assunto come riflesso del processo di creazione (o distruzione) del valore.

12.3. Le cooperative sociali: un inquadramento teorico

Secondo gli ultimi dati disponibili[2], risultano attive, in Italia, oltre 16.000 cooperative sociali che hanno cominciato a propagarsi allorché il modello pubblico e quello di mercato hanno palesato la propria insufficienza nel soddisfare i bisogni collettivi; tale crisi ideologica e gestionale ha, infatti, stimolato il radicamento delle cooperative sociali che, ad oggi, occupano più di 416.000 addetti, aggiudicandosi un primato all'interno del vario ed eterogeneo panorama del terzo settore. Si tratta, dunque, di una realtà tutt'altro che marginale, considerando che il numero degli addetti impiegati complessivamente nelle aziende non profit supera di poco le 788.000 unità.

A motivo delle peculiarità e della loro stessa rilevanza sul territorio nazionale, il Legislatore, con la L. 381 dell'8 novembre 1991, ha introdotto nell'ordinamento italiano una disciplina *ad hoc* delle cooperative sociali, riconoscendo loro la funzione istituzionale di «… *perseguire l'interesse generale della comunità alla promozione umana e all'integrazione sociale dei cittadini*…» (Art. 1, co. 1). Inoltre, per effetto del D.Lgs 112 del 3 luglio 2017, tali realtà aziendali hanno acquisito di diritto la qualifica di *imprese sociali* (Art. 1, co. 4); in tal modo, esse rientrano nell'universo cooperativo con una specifica *mission* rivolta alla solidarietà sociale, interpretando il migliore spirito cooperativo e costituendo, di fatto, l'ultima tappa evolutiva di questo fenomeno dalle origini antiche (Borzaga e Zandonai, 2002; Borzaga e Zandonai, 2005; Lepri, 1997; Lionzo, 2002; Thomas, 2004; Travaglini, 1997).

Tuttavia, come anticipato, la tensione alla socialità non esaurisce la *mission* delle cooperative sociali che è, invece, bivalente – sociale ed economica – tanto da farle rientrare nell'incerta categoria delle *hybrid organizations*: sono, infatti, imprese – ancorché protese verso uno scopo mutualistico – e, come tali, assoggettate alle regole di buona gestione applicate a tutte le imprese (Matacena e Fiorentini, 2011).

Del resto, quasi il 90% delle cooperative sociali risulta essere *market oriented* poiché, nonostante la tensione al bene comune, lo svolgimento della loro attività comporta la cessione sul mercato dei servizi allestiti e non la loro erogazione gratuita. Diversamente da altre forme di aziende *non profit* che riescono a preservare le proprie condizioni di vitalità economica grazie all'ap-

[2] Cfr. https://www.istat.it/it/archivio/207807 (sito visitato il 28 giugno 2018).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

porto dei circuiti gestionali accessori, strumentali alla raccolta dei mezzi necessari per l'espletamento dell'attività istituzionale, le cooperative sociali mantengono e potenziano l'equilibrio economico della propria gestione direttamente in virtù dell'efficienza e dell'efficacia dei processi produttivi tipici allestiti (Broglia e al., 2017).

Per quanto attiene alla dimensione sociale della loro *mission*, va precisato che è la stessa norma a circoscriverne il perimetro: l'attività svolta può, infatti, risiedere o in specifiche attività connesse all'offerta di servizi di natura sociale, sanitaria ed educativa oppure in qualsiasi altra attività purché finalizzata a consentire l'inserimento di lavoratori che versano in condizioni svantaggiate; questi ultimi, ai sensi dell'art. 4, possono essere: «*… gli invalidi fisici, psichici e sensoriali, gli ex degenti di ospedali psichiatrici, anche giudiziari, i soggetti in trattamento psichiatrico, i tossicodipendenti, gli alcolisti, i minori in età lavorativa in situazioni di difficoltà familiare, le persone detenute o internate negli istituti penitenziari, i condannati e gli internati ammessi alle misure alternative alla detenzione e al lavoro all'esterno ai sensi dell'articolo 21 della legge 26 luglio 1975, n. 354 e successive modificazioni*».

Ancora, è opportuno sottolineare che, al pari di ogni altra forma di azienda non profit, la dimensione sociale della *mission* risulta rafforzata dal divieto assoluto alla distribuzione degli utili rilevati, teso a garantire l'assenza di conflitti di interesse nel governo delle cooperative sociali (Hansmann, 1980); per contro, quale "compensazione" al suddetto vincolo, sono concesse varie forme di beneficio fiscale, giustificate dall'utilità pubblica del loro agire.

La bivalenza della *mission* si palesa anche nelle dinamiche gestionali messe in atto: da un lato, infatti, le cooperative sociali si presentano come realtà a forte responsabilità ed impatto territoriale, conseguenza della volontà di generare inclusione sociale, anche superando i limiti delle politiche pubbliche in tale ambito e, dall'altro, si dimostrano strutturalmente in grado di sviluppare fenomeni di imprenditorialità giovanile, attesa la loro naturale vocazione ad operare sul mercato (Berti, 2000).

Il contemporaneo perseguimento della duplice *mission* fa sì che, da un lato, i servizi allestiti siano tipicamente ceduti dietro corrispettivo sul mercato, mentre le risorse umane e finanziarie impiegate siano talvolta – e altrettanto tipicamente – attinte in modo gratuito. La *gratuità*, infatti, costituisce una caratteristica che connota l'agire delle cooperative sociali, riverberandosi sulle sue dinamiche gestionali. In effetti, è prevista la presenza di soci volontari che svolgono l'attività gratuitamente, iscritti in un'apposita sezione del libro dei soci, i quali, però non possono superare la metà del numero complessivo dei soci; tuttavia, qualora la cooperativa sociale operi per conto

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

di una pubblica amministrazione, l'attività svolta dai soci volontari deve risultare complementare – e non sostitutiva – rispetto a quella prestata dai soci lavoratori. In ogni modo, i soci volontari sono perfettamente integrati nel processo generativo del valore, operando in sintonia con gli altri soci, nella condivisione di valori e intenti (Borgonovi, 2000).

Ancora, le cooperative sociali, essendo delle *onlus* "di diritto", possono ottenere abitualmente risorse finanziarie a titolo di liberalità: il possesso dello status di organizzazione non lucrativa di utilità sociale, concede loro di beneficiare di un regime fiscale molto favorevole in ordine alle liberalità, ai sensi dell'art. 10, ottavo comma, del D.Lgs. 460/1997.

Infine, come si legge dalla relazione al decreto istitutivo, le cooperative sociali sono esonerate dalla verifica della mutualità prevalente, a motivo della loro utilità sociale (Vedani, 2006); per questo, esse sono, a tutti gli effetti, assimilate alle imprese cooperative "pure", ma in ragione di una loro caratteristica ulteriore, che supplisce ai criteri previsti dal Codice Civile.

Giova sottolineare che la finalità squisitamente solidaristica, da un lato, e l'organizzazione mutualistica, dall'altro, esplicitano la natura relazionale degli scambi economici e sociali che tali aziende attivano; in effetti, l'intento mutualistico si concreta nella volontà dei soci di soddisfare bisogni comuni, mediante la realizzazione dell'attività economica; quest'ultima non può svolgersi senza uno scambio tra azienda e soggetti partecipanti, il quale però non si esaurisce nelle sole transazioni contrattuali, includendo anche scambi di beni relazionali, non misurabili da un "prezzo" neppure quando l'apporto è costituito da risorse economiche. Com'è noto, tali scambi non trovano ragione in sé, in quanto il loro significato e la loro stessa utilità risiedono nell'esistenza di una relazione preesistente (Donati e Solci, 2011).

La centralità delle relazioni si riflette nel particolare modello di *governance* partecipativa tale per cui il socio può accedere pienamente al processo decisionale assembleare in forza del suo status, a prescindere dall'entità delle quote possedute, come sancito all'art. 2538 C.C., secondo comma, il quale riconosce a ciascun socio «*… un voto, qualunque sia il valore della quota o il numero delle azioni possedute*»; anche nel caso in cui vi siano soci persone giuridiche, la medesima norma, al terzo comma, afferma che alle stesse «*… l'atto costitutivo può attribuire più voti, ma non oltre cinque, in relazione all'ammontare della quota oppure al numero dei loro membri*».

Infine, si noti che le cooperative sociali, favorendo lo sviluppo delle relazioni, si configurano come aziende capaci di dare concretezza agli scambi relazionali; in effetti, *mission* sociale, struttura mutualistica delle relazioni e della formazione del valore, possibilità di beneficiare di liberalità e del lavoro di soci volontari, ecc. costituiscono le caratteristiche istituzionali della

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

loro ambivalenza – e, dunque, del loro ibridismo – per la quale esse vivono una profonda tensione sociale, traducendola in elemento propulsivo che rafforza la propensione alla generazione di valore anche in senso economico.

In conclusione, le cooperative sociali operano sul mercato in differenti settori, potendo, peraltro, svolgere anche attività promiscue – nonostante ciò non fosse originariamente previsto dalla norma – nonché costituirsi in consorzi, per la gestione congiunta di taluni servizi o per la realizzazione di economie di scala. Dal loro agire come imprese e, nel contempo, come organismi vocati alla *mission* sociale, deriva la loro unicità nel panorama nazionale e, al tempo stesso, consegue una serie di vincoli e di opportunità strutturali e gestionali. Per tutto quanto brevemente ricordato, le cooperative sociali mostrano chiari segni di ibridismo, presentandosi come vere e proprie imprese "adattate", però, al terzo settore, in virtù dello svolgimento di attività finalizzate al perseguimento di scopi di utilità sociale.

12.4. Disegno della ricerca

Con l'intento di rispondere alla domanda di ricerca volta ad accertare se il conto economico, nella struttura civilistica, sia adatto a mettere in luce il processo creativo (o distruttivo) di valore nelle cooperative sociali, viene compiuta un'indagine empirica sulle realtà aziendali presenti in Veneto, definendo un campione rappresentativo secondo i criteri di seguito esposti.

12.4.1. Costruzione del campione

La banca dati di riferimento utilizzata per la definizione del campione è AIDA Bureau Van Dijk, la quale fornisce i bilanci delle aziende giuridicamente rette da società di capitali, relativi all'ultimo decennio. Tali informazioni sono state integrate consultando l'Albo regionale Veneto al quale le cooperative sociali hanno l'obbligo di registrarsi.

La data di riferimento per la consultazione dell'Albo regionale e per l'estrazione dei documenti da AIDA è il 2 dicembre 2016, escludendo in tal modo il bilancio dell'esercizio 2016. Tale scelta si deve al fatto che, per effetto dell'entrata in vigore del D. Lgs. 139/2015, i bilanci successivi al 2015 non sono più perfettamente comparabili con i precedenti. In effetti, fra le modifiche più significative apportate dal citato decreto, spicca la soppressione della macro-classe E del conto economico civilistico, con conseguente inclusione dei componenti reddituali un tempo definiti straordinari

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

entro le prime due macro-classi, sicché il risultato (A-B) acquista valore e significato differente rispetto al passato.

Alla data di riferimento, risultano iscritte nell'Albo regionale 824 cooperative sociali; di queste, AIDA fornisce i bilanci di esercizio di 741 unità che non costituiscono ancora il campione considerato ai fini della ricerca.

Infatti, si osservi che tra le 741 cooperative sociali, alcune si sono costituite di recente, sicché, considerando la fase di *start-up*, il risultato (A-B) sarebbe inadatta ad esprimere il processo generativo (o distruttivo) di valore; per tale ragione, l'interesse si sposta necessariamente sulle cooperative sociali attive da più anni, per la significatività dei loro risultati economici.

Attesa la diffusione relativamente recente del fenomeno della cooperazione sociale, pare ragionevole qualificare come "longeve" le realtà operanti sul mercato da almeno un decennio, interpretando la loro capacità di permanere in vita come un segnale della loro attitudine a generare valore in modo consapevole e responsabile.

Si noti che, delle 741 cooperative sociali esistenti alla data di riferimento, ben 408 sono in vita da almeno un decennio e, data la loro longevità, rientrano nel campione oggetto della presente indagine. Ancora, va segnalato che tra queste ultime vi sono 17 unità che, essendo in stato di liquidazione, devono essere escluse dal campione poiché i loro bilanci non sono comparabili con quelli redatti nel rispetto del principio del *going concern*.

Infine, poiché per alcune cooperative sociali il numero degli addetti – parametro che, come sarà chiarito tra breve, assume particolare importanza ai fini della ricerca – è talvolta mancante e tale difetto è classificabile come *Missing Completely at Random* (Little e Rubin, 2002), la strategia prescelta per la composizione del campione è di tipo *complete case approach* con *listwise deletion*, che prevede l'esclusione delle unità recanti *missing values* rispetto al parametro dimensionale in esame; in sintesi, dunque, il campione analizzato nella presente indagine è costituito da 391 cooperative sociali (Tabella 1).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 1 – Profilo delle cooperative sociali del campione analizzato

SETTORE DI ATTIVITÀ (classificazione ATECO 2007)	Tipologia di cooperative sociali									
	Tipo A		*Tipo B*		*Tipo P*		*Tipo C*		*Totale*	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
A. Agricoltura, silvicoltura e pesca	1	*0,3%*	10	*2,6%*	1	*0,3%*	0	*0,0%*	12	*3,1%*
C. Attività manifatturiere	7	*1,8%*	26	*6,6%*	4	*1,0%*	0	*0,0%*	37	*9,5%*
E. Fornitura di acqua; reti fognarie; attività gestione dei rifiuti e risanamento	0	*0,0%*	4	*1,0%*	0	*0,0%*	0	*0,0%*	4	*1,0%*
F. Costruzioni	1	*0,3%*	2	*0,5%*	0	*0,0%*	0	*0,0%*	3	*0,8%*
G. Commercio (ingrosso e dettaglio); riparazione di autoveicoli e motocicli	2	*0,5%*	4	*1,0%*	1	*0,3%*	0	*0,0%*	7	*1,8%*
H. Trasporto e magazzinaggio	3	*0,8%*	5	*1,3%*	1	*0,3%*	0	*0,0%*	9	*2,3%*
I. Attività dei servizi di alloggio e di ristorazione	0	*0,0%*	5	*1,3%*	1	*0,3%*	0	*0,0%*	6	*1,5%*
J. Servizi di informazione e comunicazione	1	*0,3%*	1	*0,3%*	2	*0,5%*	1	*0,3%*	5	*1,3%*
L. Attività immobiliari	1	*0,3%*	0	*0,0%*	0	*0,0%*	1	*0,3%*	2	*0,5%*
M. Attività professionali, scientifiche e tecniche	2	*0,5%*	3	*0,8%*	0	*0,0%*	7	*1,8%*	12	*3,1%*
N. Noleggio, agenzie di viaggio, servizi di supporto alle imprese	5	*1,3%*	35	*9,0%*	6	*1,5%*	3	*0,8%*	49	*12,5%*
P. Istruzione	8	*2,0%*	0	*0,0%*	0	*0,0%*	1	*0,3%*	9	*2,3%*
Q. Sanità e assistenza sociale	178	*45,5%*	13	*3,3%*	23	*5,9%*	4	*1,0%*	218	*55,8%*
R. Attività artistiche, sportive, di intrattenimento e divertimento	7	*1,8%*	1	*0,3%*	3	*0,8%*	0	*0,0%*	11	*2,8%*
S. Altre attività di servizi	2	*0,5%*	4	*1,0%*	1	*0,3%*	0	*0,0%*	7	*1,8%*
Totale	218	*55,8%*	113	*28,9%*	43	*11,0%*	17	*4,3%*	391	*100%*

Il *panel* così selezionato comprende il 53% dell'intero insieme delle cooperative sociali censite dalla banca dati AIDA a fine 2016 (741) e rappresenta il 96% delle realtà attive – cioè non in liquidazione – che rispettano il requisito di longevità così come sopra stabilito.

Osservando la Tabella 1, appare evidente come il campione esaminato sia costituito in gran parte da cooperative sociali di tipo A e di tipo B, dove le prime sono circa il doppio delle seconde; il settore ATECO di attività prevalente è quello della "Sanità e assistenza sociale", nel quale operano più della metà delle realtà indagate, seguito dai settori "Noleggio, agenzie di viaggio, servizi di supporto alle imprese" (12,5%) e "Attività manifatturiere" (9,5%).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

12.4.2. Metodologia dell'analisi

Definito il campione, occorre precisare l'approccio metodologico adottato al fine di accertare *se* e *come* i risultati economici (A-B) e VA siano in grado di cogliere fedelmente il processo generativo (o distruttivo) di valore riflesso nella crescita (o decrescita) dimensionale delle cooperative sociali.

Più precisamente, l'andamento dimensionale può essere declinato attraverso tre differenti parametri, richiamando quanto stabilito dalla Direttiva UE n. 34 del 2013 che classifica le imprese in micro, piccole, medie e grandi in base ai valori assunti dal *totale dell'attivo patrimoniale*, dal *valore dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni* e dal *numero di addetti*[3].

Si assume, dunque, che a variazioni in aumento della dimensione aziendale – espressa in termini di crescita del totale dell'attivo, del fatturato e del numero di addetti – corrisponda una variazione positiva dei risultati economici presi in esame (Confalonieri, 1998; Sciarelli, 1991).

Richiamando la centralità del capitale umano più volte sottolineata, appare evidente l'importanza e la significatività del "numero addetti" quale parametro interpretativo della crescita (o decrescita) dimensionale.

Purtroppo, però, AIDA fornisce tale dato in modo completo e attendibile solo a partire dal 2011; conseguentemente, per ciascuna delle 391 cooperative sociali del campione, l'analisi è condotta osservando le variazioni subite dai tre parametri dimensionali tra il 2011 e il 2015, poste in correlazione con le variazioni dei due risultati economici desunti dalla stessa banca dati – (A-B) e VA – nel medesimo arco temporale.

L'esame complessivo degli *scatter-plot* ottenibili dall'associazione tra variazione relativa dei parametri dimensionali e variazione relativa di ciascuno dei risultati economici testati rivela la presenza di alcune osservazioni esterne alle nuvole di punti. Al fine di preservare l'esito dell'analisi dall'effetto distorsivo di potenziali *outliers* (Munoz-Garcia et al., 1990; Hadi, 1992; Davies e Gather, 1993; Atkinson e Riani, 2000; Atkinson et al., 2004) e massimizzare, nel contempo, il numero di osservazioni utili (Zani e Cerioli,

[3] L'art. 3 della Direttiva UE 34/2013, recepita in Italia con D. Lgs. n.136/2015, classifica le imprese in micro, piccole e medie se, alla data di chiusura del bilancio, non vengono superati almeno due dei tre limiti indicati: per le microimprese, totale delle attività € 350.000, ricavi netti delle vendite e delle prestazioni € 700.000, numero medio di dipendenti occupati durante l'esercizio 10; per le piccole imprese, totale delle attività € 4.000.000, ricavi netti delle vendite e delle prestazioni € 8.000.000, numero medio di dipendenti occupati durante l'esercizio 50; per le medie imprese, totale delle attività € 20.000.000, ricavi netti delle vendite e delle prestazioni € 40.000.000, numero medio di dipendenti occupati durante l'esercizio 250. Al medesimo articolo sono definite grandi imprese quelle che, alla data di chiusura del bilancio, superano almeno due dei tre limiti che definiscono la categoria delle medie imprese.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2007), la verifica viene condotta utilizzando i coefficienti di correlazione non parametrici ρ *di Spearman* e τ *di Kendall*, entrambi resistenti all'influenza dei dati estremi (Zani e Cerioli, 2007).

Più in dettaglio, dopo aver preliminarmente esaminato il campione alla luce dei dati relativi ai tre parametri e ai due risultati economici sopra richiamati, per ciascuna delle cinque grandezze considerate viene determinato il *ranking* delle cooperative sociali sulla base del Δ riscontrato tra il 2011 e il 2015; ottenuti i cinque *ranking*, viene valutato il grado di correlazione tra il rango assunto da ogni cooperativa sociale nel *ranking* riferito a ciascun risultato economico ed il rango assunto nel *ranking* riferito a ciascun parametro dimensionale.

Tale correlazione è valutata sia in termini multivariati sia determinando i coefficienti di correlazione parziale, così da neutralizzare l'effetto combinato dei parametri dimensionali testati. In presenza di ranghi ripetuti all'interno di qualche *ranking*, l'analisi viene ulteriormente affinata determinando il coefficiente τ *di Kendall*, utilizzato come test di verifica per validare le indicazioni ottenute dal coefficiente ρ di *Spearman*.

12.5. Risultati dell'indagine empirica

Facendo riferimento alle soglie stabilite dalla Direttiva UE 34/2013 per ciascun parametro dimensionale considerato, dai dati relativi ai due esercizi in esame – 2011 e 2015[4] – emerge con evidenza la netta prevalenza di unità aventi dimensioni contenute (Grafico 1).

Per quanto riguarda il totale delle attività, la media è di poco superiore a 1.700.000 € nel 2011 e a 2.000.000 € nel 2015; inoltre, in entrambi gli anni, un quarto delle cooperative sociali è al di sotto dei 350.000 € e due terzi presentano un valore compreso tra 350.000 € e 4.000.000 €.

I valori medi relativi ai ricavi sono circa 2.000.000 € nel 2011 e 2.300.000 € nel 2015; per entrambi gli anni, si noti che più di un terzo delle cooperative sociali presenta ricavi inferiori a 700.000 € e oltre la metà ha valori compresi tra 700.000 € e 8.000.000 €.

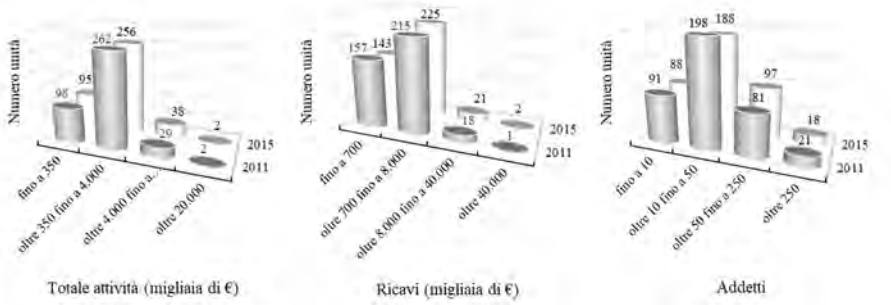
Considerando l'ultimo parametro dimensionale, risultano mediamente occupati 65 addetti nel 2011 e 73 nel 2015: poco più del 70% delle realtà osservate non supera i 50 addetti, ma un quinto delle unità nel 2011 ed un

[4] Si precisa che l'analisi è condotta trascurando l'effetto inflattivo, in quanto irrilevante nell'arco temporale di riferimento.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

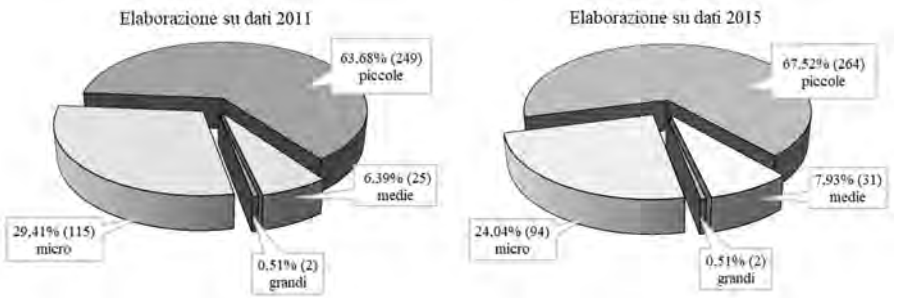
quarto nel 2015 occupa tra le 50 e le 250 persone ed il 5% (in entrambi gli anni) supera la soglia dei 250 addetti.

Grafico 1 – Distribuzione delle cooperative sociali per totale attività, ricavi e numero addetti



Interpretando la dimensione aziendale come sintesi dei tre parametri precedentemente considerati ed applicando i criteri definitori previsti dalla Direttiva europea, si ottiene la distribuzione interna al campione nei due anni (Grafico 2).

Grafico 2 – Dimensione delle cooperative sociali (criteri Direttiva UE 34/2013)



In sintesi, la percentuale di cooperative sociali *micro* passa da poco meno di un terzo nel 2011 a circa un quarto nel 2015; all'opposto, le *piccole* crescono, anche se di poco, così come le *medie*; infine, le cooperative *grandi* restano le stesse in entrambi gli anni di riferimento.

Tra il 2011 e il 2015 si assiste, dunque, ad un contenuto aumento delle cooperative sociali *piccole* e *medie* (in totale +5,4%), a fronte della corrispondente diminuzione delle unità *micro*. Osservando i passaggi di classe dimensionale, le unità che si spostano in una categoria superiore sono più del doppio di quelle che si muovono in senso inverso (Tabella 2).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 2 – Cambiamenti di categoria dimensionale tra il 2011 e il 2015

	n	*%*
N. di unità che salgono ad una categoria dimensionale superiore	48	*12,3%*
N. di unità che non cambiano categoria dimensionale	322	*82,3%*
N. di unità che scendono ad una categoria dimensionale inferiore	21	*5,4%*
Totale	391	*100%*

Per meglio apprezzare l'effettiva tendenza alla crescita delle cooperative sociali indagate anche all'interno di ciascuna classe dimensionale, va considerato il segno della variazione di ciascun parametro dimensionale, determinando, così, il numero di unità in aumento, in diminuzione o stabili nell'intervallo temporale considerato (Tabella 3).

Tabella 3 – Variazione dei parametri dimensionali tra il 2011 e il 2015

	Totale attivo		*Ricavi*		*Addetti*	
	n	*%*	n	*%*	n	*%*
N. di unità con variazione in aumento	261	*66,7%*	260	*66,5%*	228	*58,3%*
N. di unità con nessuna variazione	-	-	-	-	29	*7,4%*
N. di unità con variazione in diminuzione	130	*33,3%*	131	*33,5%*	134	*34,3%*
Totale	391	*100%*	391	*100%*	391	*100%*

Con riferimento al totale delle attività ed ai ricavi, è interessante notare che ben due terzi delle cooperative sociali osservate riportano variazioni in aumento, mentre per il numero di addetti la percentuale – comunque elevata – è leggermente inferiore.

Ad ulteriore supporto di quanto emerso, viene analizzata anche la variazione combinata dei parametri dimensionali, in particolare nei casi in cui almeno due parametri su tre mutano nella stessa direzione (Tabella 4).

Tabella 4 – Variazioni combinate dei parametri dimensionali tra il 2011 e il 2015

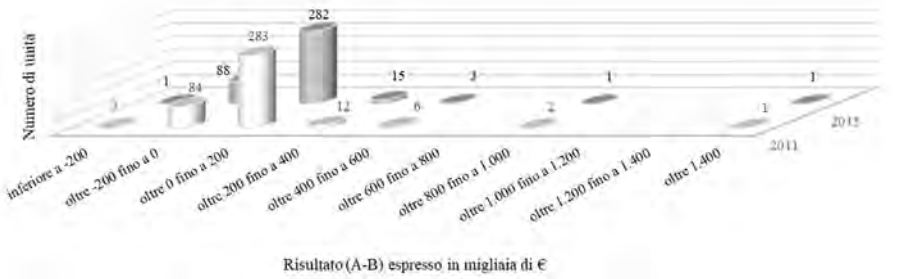
	n	*%*
N. di unità che aumentano almeno 2 parametri su 3	266	*68,0%*
N. di unità che diminuiscono almeno 2 parametri su 3	118	*30,2%*
N. di unità con altre combinazioni	7	*1,8%*
Totale	391	*100%*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Da questo esame emerge ancor più chiaramente la tendenza all'espansione dimensionale all'interno del campione. Approfondendo il livello di analisi, si scopre che, tra queste 266 unità, 152 (pari al 39% del campione) evidenziano un incremento di tutti i parametri nell'arco temporale considerato; di contro, tra le 118 unità che manifestano una diminuzione in almeno due parametri, solo 53 (pari al 14% del campione) presentano una diminuzione anche del terzo.

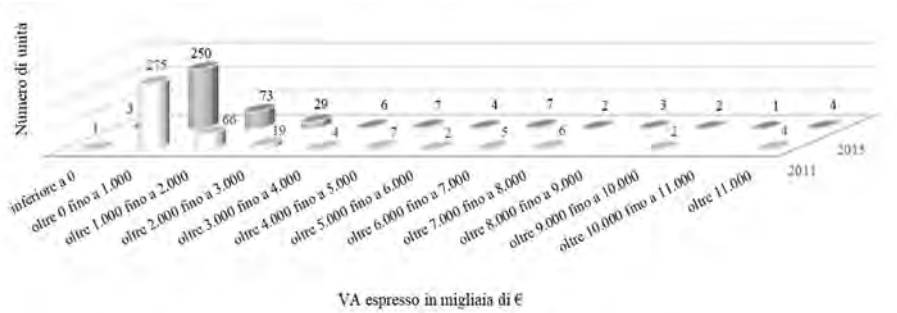
Passando all'esame del campione sotto il profilo dei risultati economici, poco più di un quinto delle unità evidenzia valori negativi di (A-B), nella quasi totalità dei casi non inferiori a -200.000 €; tra le cooperative sociali con risultato (A-B) positivo, oltre nove su dieci riportano valori compresi tra 0 e 200.000 € (Grafico 3).

Grafico 3 – Distribuzione delle cooperative sociali per classi di risultato (A-B)



Rispetto al VA, i casi con risultato negativo sono assai contenuti e cioè inferiori all'1%; tra le cooperative sociali che manifestano un valore positivo, circa due terzi presentano un dato inferiore a 1.000.000 € e quasi un quinto evidenzia un VA compreso tra 1.000.000 € e 2.000.000 €; infine, meno del 10% delle cooperative sociali del campione espone un VA superiore a 3.000.000 € (Grafico 4).

Grafico 4 – Distribuzione delle cooperative sociali per classi di VA



Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Al fine di cogliere con maggior dettaglio le dinamiche gestionali manifestatesi all'interno del campione, è utile, a questo punto, analizzare la distribuzione delle cooperative sociali in base al risultato (A-B) di ciascuna di esse comparato con il valore medio dello stesso parametro riferito all'intero campione (Tabella 5).

Tabella 5 – Distribuzione delle cooperative sociali rispetto al risultato (A-B) medio del campione

	2011		*2015*	
	n	*%*	n	*%*
N. di unità con risultato (A-B) superiore alla media del campione	120	*30,7%*	106	*27,1%*
N. di unità con risultato (A-B) positivo ma inferiore alla media del campione	184	*47,1%*	196	*50,1%*
N. di unità con risultato (A-B) negativo	87	*22,2%*	89	*22,8%*
Totale	391	*100%*	391	*100%*

Analogamente, è opportuno procedere alla medesima analisi con riferimento al VA delle singole unità, confrontato con il valore medio dell'intero campione (Tabella 6).

Ponendo a confronto le due distribuzioni, appare evidente una notevole diversità: mentre nel caso del risultato (A-B) si nota una certa variabilità tra il 2011 e il 2015, mentre per quanto attiene al VA, i valori si palesano relativamente stabili nel tempo.

Tabella 6 – Distribuzione delle cooperative sociali rispetto al VA medio del campione

	2011		*2015*	
	n	*%*	n	*%*
N. di unità con VA superiore alla media del campione	83	*21,2%*	84	*21,5%*
N. di unità con VA positivo ma inferiore alla media del campione	307	*78,5%*	304	*77,7%*
N. di unità con VA negativo	1	*0,3%*	3	*0,8%*
Totale	391	*100%*	391	*100%*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Ancora più interessante si dimostra l'esame della variazione subita dai valori medi del risultato (A-B) e del VA all'interno del campione:

- (A-B) passa da 51.697 € nel 2011 a 44.476 € nel 2015, evidenziando una riduzione del 14%;
- VA passa da 1.357.271 € nel 2011 a 1.549.830 € nel 2015, mettendo in luce una variazione della medesima percentuale, ma in direzione contraria, e cioè in aumento.

Per conseguenza, il movimento di espansione dimensionale precedentemente osservato – con riferimento ai valori medi del totale dell'attivo, dei ricavi e del numero di addetti – non trova riscontro nell'andamento del valore medio del risultato (A-B), mentre appare pienamente riflesso dal trend riportato dal VA che, dunque, dimostra la sua più spiccata attitudine a rappresentare fedelmente il processo di creazione (o distruzione) del valore.

Per ottenere maggiori riscontri sul fenomeno emerso, conviene esaminare, anche per i due risultati economici a confronto, il segno della variazione subita dagli stessi tra il 2011 ed il 2015 (Tabella 7).

Tabella 7 – Variazioni del risultato (A-B) e del VA tra il 2011 e il 2015

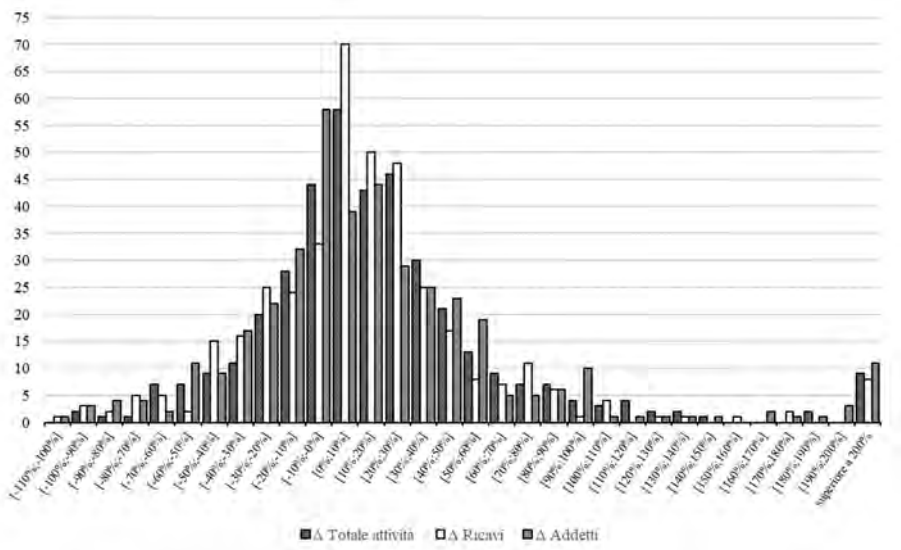
	(A-B)		*VA*	
	n	*%*	n	*%*
N. di unità con valore in aumento	181	*46,3%*	267	*68,3%*
N. di unità con valore in diminuzione	210	*53,7%*	124	*31,7%*
Totale	391	*100%*	391	*100%*

Non passa inosservata la curiosa – quanto perfetta – coincidenza tra la percentuale di cooperative sociali che incrementano la ricchezza prodotta in termini di VA (pari al 68%) e quella delle unità che, nello stesso arco temporale, vedono aumentati almeno due dei parametri assunti come espressione della dimensione aziendale.

Inoltre, dal grafico seguente (Grafico 5), si notano tre distribuzioni di forma molto simile, nelle quali circa il 60% dei valori sono concentrati nel *range* compreso tra -30% e +30%.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

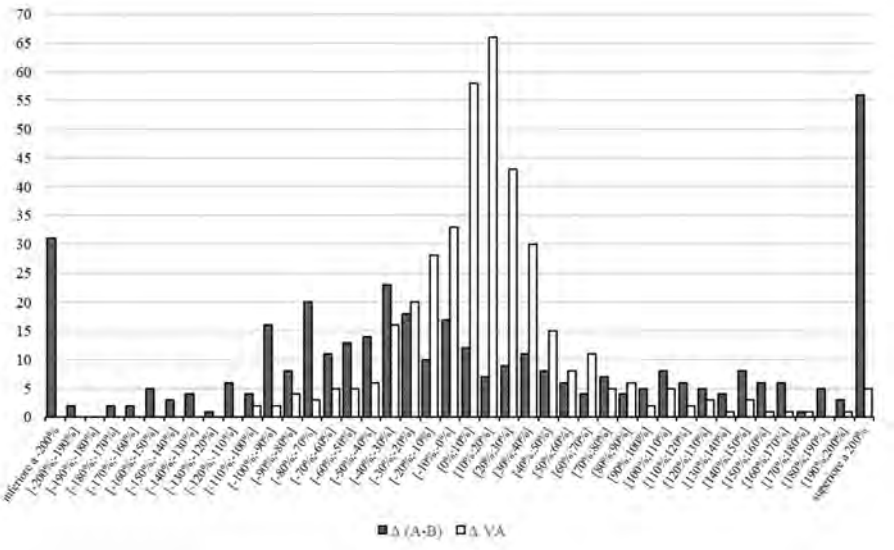
Grafico 5 – Distribuzione delle unità in base al Δ dei parametri dimensionali tra il 2011 e il 2015



Analizzando l'analoga distribuzione dei Δ riferiti ai risultati (A-B) e VA (Grafico 6), appaiono, invece, due andamenti diversi: per i Δ VA la distribuzione appare sovrapponibile a quelle riferite alle variazioni dei parametri dimensionali, con una concentrazione di valori pari al 63% nel *range* tra -30% e +30%; diversamente, per i Δ del risultato (A-B) la distribuzione appare molto più appiattita.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Graf. 6 – Distribuzione delle unità in base al Δ dei risultati economici tra il 2011 e il 2015



Per le variazioni del risultato (A-B), infatti, la concentrazione di valori nel *range* tra -30% e +30% scende al 19% e compare un maggior numero di unità sia lungo l'asse positivo sia lungo quello negativo; inoltre sono presenti ai due estremi, negativo e positivo, della distribuzione rispettivamente l'8% ed il 14% dei casi osservati, a fronte di percentuali nulle o, comunque, trascurabili per i Δ VA e per i Δ dei tre parametri dimensionali.

La distribuzione dei Δ (A-B) presenta, dunque, una variabilità evidentemente più elevata e, soprattutto, non pare rispecchiare l'andamento dimensionale delle cooperative, riflesso nei parametri considerati. In effetti, osservando le statistiche descrittive delle variazioni di tutte le grandezze "in gioco" (Tabella 8), si nota che, mentre la varabile Δ VA presenta una deviazione standard in linea con quella evidenziata dai Δ dei parametri dimensionali – Totale attività, Ricavi e Addetti – il valore per Δ (A-B) appare ben più alto.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 8 – Statistiche descrittive delle variabili analizzate (391 unità)

Variabili	*Valore medio*	*Deviazione standard*
1. Δ (A-B)	*0,42*	*3,67*
2. Δ VA	*0,20*	*0,71*
3. Δ Totale attività	*0,21*	*0,63*
4. Δ Ricavi	*0,19*	*0,79*
5. Δ Addetti	*0,28*	*1,15*

Dalle osservazioni effettuate sembra, pertanto, trasparire, in prima approssimazione, una più elevata efficacia del VA rispetto al risultato (A-B) nel riflettere, con le proprie variazioni, la crescita (o la decrescita) delle cooperative sociali declinata nelle variazioni dei tre parametri dimensionali presi in esame. Per approfondire meglio tale aspetto, è opportuno effettuare un'analisi di correlazione volta ad accertare il legame esistente tra le variazioni di ciascun risultato economico e i Δ dei tre parametri dimensionali.

A questo proposito, le risultanze emerse circa l'elevata dispersione dei dati nella distribuzione dei Δ (A-B) inducono alla scelta di un test di correlazione diverso dal tradizionale coefficiente *r di Pearson*, essendo quest'ultimo fortemente influenzato dalla presenza di dati estremi. Per questo motivo, si opta per la determinazione del coefficiente *ρ di Spearman*[5].

Nella matrice di correlazione ottenuta determinando il coefficiente *ρ di Spearman* tra le coppie di variabili indicate (Tabella 9), i coefficienti appaiono sempre positivi, ma nelle correlazioni tra le variazioni dei tre parametri dimensionali e il Δ VA i valori sono sensibilmente più elevati di quelli riferiti al Δ (A-B); inoltre, mentre per il Δ VA la significatività è confermata rispetto a tutti e tre i parametri dimensionali, per il Δ (A-B) la correlazione con la variazione relativa del numero di addetti non appare significativa.

[5] Si precisa che il coefficiente di Spearman, considerando i ranghi attribuiti ai valori delle variabili, non viene influenzato dalla presenza di valori estremi e, quindi, risulta più adatto alla situazione oggetto di analisi in quanto consente di evitare la perdita informativa connessa all'esclusione dei dati estremi. Inoltre, a differenza del coefficiente di *Pearson*, il test di correlazione prescelto non tiene in considerazione la distanza esistente tra il valore di una variabile bidimensionale ed il valore di quella immediatamente precedente o successiva, in quanto, riferendosi ai ranghi e non ai valori assoluti, tali distanze risultano tutte costanti e pari all'unità. Peraltro, poiché lo scopo dell'analisi è testare la correlazione tra il posizionamento delle cooperative sociali all'interno dei *ranking* stilati in funzione delle diverse variabili in esame, questa caratteristica non ostacola il compimento dell'analisi.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

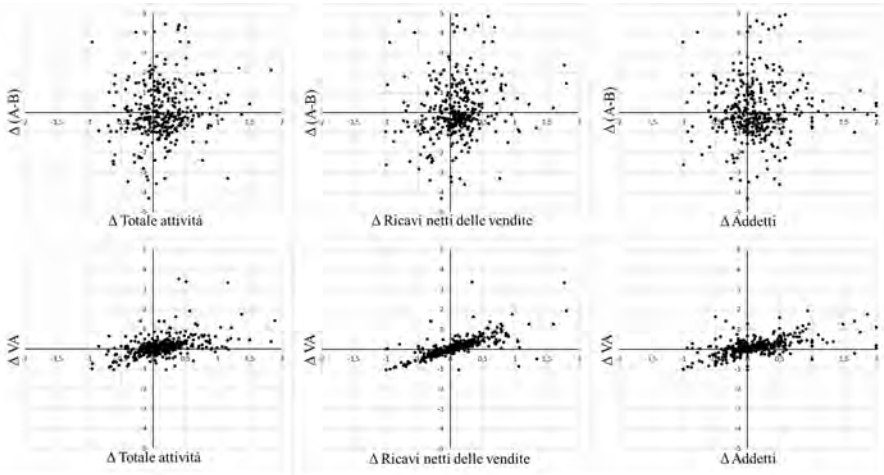
Tab. 9 – Matrice di correlazione (coefficiente ρ di Spearman – 391 unità)

Variabili	2	3	4	5
1. Δ (A-B)	*0,347* **	*0,202* **	*0,269* **	*0,092*
2. Δ VA	-	*0,507* **	*0,776* **	*0,574* **
3. Δ Totale attività		-	*0,530* **	*0,371* **
4. Δ Ricavi			-	*0,548* **
5. Δ Addetti				-

** p < 5% (test a due code); ** p < 1% (test a due code)*

Al fine di verificare graficamente il significato dei coefficienti individuati, si riportano nella figura seguente (Grafico 7) gli *scatter-plot* delle correlazioni indicate nelle celle grigie della Tabella 9.

Grafico 7 – Scatter-plot delle associazioni tra i Δ dei risultati economici e i Δ dei parametri dimensionali



Per cogliere il fenomeno con più evidenza, i grafici rappresentati sono stati ottenuti circoscrivendo i valori delle variabili sugli assi al *range* (-2; +2) per le ascisse e (-5; +5) per le ordinate, giungendo comunque a rappresentare l'83% delle 391 osservazioni. La disposizione assunta dalle nuvole di punti conferma la presenza di una correlazione lineare positiva con i Δ del totale attivo, dei ricavi e del numero di addetti molto evidente nel caso del Δ VA, che tende, invece, ad attenuarsi notevolmente con riferimento al Δ (A-B).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Ancora, dalla Tabella 9 emerge un legame anche tra le variazioni dei tre parametri dimensionali riportati nelle ultime tre righe della matrice; poiché ciò potrebbe mascherare un effetto combinato che induce una distorsione nel test di *Spearman*, viene eseguito anche un test di correlazione parziale. Con tale metodologia di analisi viene rideterminato il coefficiente di correlazione tra le variazioni relative dei risultati economici e quelle di ogni singolo parametro dimensionale, escludendo l'effetto degli altri due (Tabella 10).

Tabella 10 – Matrice di correlazione parziale (391 unità)

Variabili di controllo	Correlazioni parziali	**Δ** *(A-B)*	**Δ** *VA*
Δ Ricavi; Δ Addetti	**Δ** Totale attività	*0,081*	*0,155* **
Δ Totale attività; Δ Addetti	**Δ** Ricavi	*0,208* **	*0,610* **
Δ Totale attività; Δ Ricavi	**Δ** Addetti	*0,077*	*0,268* **

** p < 5% (test a due code); ** p < 1% (test a due code)*

Per il Δ VA, i coefficienti di correlazione parziale sono tutti positivi e significativi (anche se di valore più contenuto rispetto al test di *Spearman*); per il Δ (A-B), si riscontrano correlazioni parziali positive più deboli (in misura considerevole rispetto ai ricavi e al numero di addetti), le quali sono significative in un solo caso su tre.

Infine, poiché all'interno della distribuzione relativa al Δ Addetti si riscontra la presenza di ranghi ripetuti che potrebbero alterare il valore del coefficiente di *Spearman*, viene determinato, rispetto a questo parametro dimensionale, il coefficiente di correlazione τ di *Kendall*, immune dal problema segnalato (Tabella 11).

Tabella 11 – Coefficienti di correlazione τ di Kendall (rispetto a Δ Addetti - 391 unità)

Variabili	**Δ** *(A-B)*	**Δ** *VA*
Δ Addetti	*0,059*	*0,435* **

** p < 5% (test a due code); ** p < 1% (test a due code)*

Anche questa verifica conferma il quadro emerso in precedenza: il Δ VA manifesta un grado di correlazione positivo con il Δ Addetti, significativo e di valore abbastanza elevato; per il Δ (A-B) il coefficiente τ di *Kendall* risulta, invece, non significativo, riflettendo l'analoga situazione già emersa effettuando il test di *Spearman*.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

12.6. Considerazioni conclusive

Considerando le peculiarità gestionali che connotano le cooperative sociali e che sono il riflesso della loro natura ibrida, la ricerca ha inteso accertare se il bilancio di esercizio civilistico – e, segnatamente, la struttura del conto economico – sia in grado di esporre fedelmente e verosimilmente il processo di creazione (o distruzione) del valore proprio di tale categoria aziendale.

In effetti, la *mission* delle cooperative sociali, duplice e unitaria insieme, per la quale finalità economica e intento sociale risultano ugualmente importanti oltre che strettamente interrelati, rende estremamente importante riuscire a determinare – e correttamente rappresentare – il risultato economico, seguendo un procedimento capace di cogliere e di riflettere le particolari dinamiche gestionali dalle quali origina.

Con la presente ricerca si è inteso accertare se il risultato (A-B) – differenza tra il valore e i costi della produzione – sia effettivamente significativo o se, invece, non sia più adatto il VA, attesa la *mission* anche sociale della forma aziendale in oggetto.

Da tempo, è noto che quest'ultimo aggregato economico – il VA – offre maggiori spunti interpretativi per quelle realtà aziendali che non sono né totalmente né parzialmente calate nel mercato, ovvero per tutte le aziende non profit, dove la gratuità nell'ottenimento delle risorse, da un lato, e il divieto di distribuzione dei dividendi, dall'altro, tolgono efficacia espressiva al reddito di esercizio, operativo o netto che sia.

In particolare è l'intreccio tra gratuità e comportamenti di convenienza economica che caratterizza le cooperative sociali – come, del resto, tutte le *hybrid organizations* – a far dubitare che il risultato (A-B), determinato al netto dei soli costi "a libro" del capitale umano e senza tener conto degli altri oneri connessi alla valorizzazione e all'integrazione delle persone impegnate nella gestione aziendale, sia in grado di riflettere in modo corretto il processo di creazione (o distruzione) del valore.

Ciò nonostante, poiché le cooperative sociali operano profondamente immerse nel mercato, la "superiorità" del VA rispetto ad ogni altro risultato economico, compresa la differenza (A-B) esposta nella struttura civilistica del conto economico, non può essere accettata aprioristicamente.

A tal fine è stata svolta l'indagine sulle cooperative sociali in Veneto, scegliendo un campione costituito da realtà operanti da almeno un decennio e, dunque, definibili "longeve" in considerazione del fatto che il fenomeno della cooperazione sociale si è sviluppato in tempi relativamente recenti. Attraverso l'evidenza empirica, si è voluto verificare *se* e *come* il trend dei due

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

risultati posti a confronto rifletta – per direzione e intensità – l'andamento di tre parametri dimensionali stabiliti dalla Direttiva UE n. 34 del 2013: il totale dell'attivo patrimoniale, il valore dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni e, infine, il numero degli addetti.

Essendo noto che il fenomeno della crescita dimensionale, declinata secondo i suddetti parametri, è logicamente associato alla creazione di valore economico – così come la decrescita dimensionale si accompagna alla sua distruzione – l'indagine ha cercato di verificare se esista una significativa relazione fra il trend di ciascuno dei due risultati economici considerati e l'andamento dimensionale della rispettiva cooperativa sociale.

In effetti, alla luce dell'analisi quantitativa effettuata sul *panel* di cooperative sociali alla ricerca dell'esistenza di un'eventuale correlazione lineare, si è potuto accertare la presenza di un legame diretto tra le variazioni dei risultati economici – differenza (A-B) di cui al conto economico civilistico e VA desunto dalla banca dati utilizzata – e quelle manifestate dai parametri dimensionali riferiti ad ogni singola unità campionaria.

Il VA, tuttavia, presenta una più spiccata espressività, soprattutto con riferimento al numero di addetti che, fra i parametri dimensionali considerati, è quello più significativo per le cooperative sociali nelle quali il capitale umano acquista una centralità sconosciuta in altre forme aziendali.

La rappresentazione grafica degli *scatter-plot* delle correlazioni fra ciascuno dei risultati economici e ciascuna variabile dimensionale si dimostra estremamente illuminante. Del resto, anche la stessa distribuzione delle variazioni subite, nell'intervallo considerato, dal VA rispecchia in maniera quasi del tutto sovrapponibile l'andamento dei parametri dimensionali osservati, con conseguente corretta valutazione del processo di crescita (o decrescita) attraverso l'analisi delle variazioni registrate sul VA; diversamente, la distribuzione delle variazioni manifestate, nel medesimo periodo, dalla differenza (A-B) presenta un andamento nettamente diverso rispetto al trend di tutti i parametri dimensionali osservati, palesando la minore attitudine di tale risultato economico ad interpretare in modo corretto la crescita (o la decrescita) dimensionale e, dunque, il processo creativo (o distruttivo) di valore.

Conseguentemente, l'apprezzamento del processo di crescita (o decrescita) delle cooperative sociali fondato sull'osservazione delle variazioni subite dalla differenza (A-B) potrebbe condurre a giudicare positivamente o negativamente unità che, di fatto, stanno seguendo percorsi opposti e cioè, rispettivamente, di contrazione ovvero di espansione dimensionale.

Detto questo, però, è doveroso sottolineare i limiti della configurazione di VA estratta dalla banca dati utilizzata per lo svolgimento dell'indagine campionaria, in quanto essa è determinata al lordo dei soli costi del personale

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

"a libro", trascurando, dunque, le altre forme di remunerazione del fattore lavoro. Le considerazioni svolte potrebbero avere un grado di maggior precisione se fosse possibile ricalcolare il VA, per tutte le unità del numeroso campione considerato; a tal fine, però, sarebbe necessario disporre di informazioni riservate delle quali non si trova traccia all'interno dei documenti informativi pubblici.

Qualora si potesse disporre di tali rielaborazioni, il VA e le sue variazioni nel tempo costituirebbero per gli *stakeholders* un notevole vantaggio in termini informativi. Anche per questo motivo si ritiene che la presente ricerca si possa utilmente inserire nel dibattito in corso circa l'opportunità di promuovere la determinazione di risultati sintetici, attualmente non presenti negli schemi del bilancio civilistico in vigore; questi ultimi, infatti, si dimostrerebbero assai utili per la costruzione di indicatori Non-GAAP particolarmente significativi, soprattutto in contesti in cui si opera con logiche più ampie di quelle strettamente legate al mondo delle imprese.

In sintesi, e malgrado i suddetti limiti, va ribadito che, in ordine alla domanda di ricerca, il VA possiede un livello di espressività di gran lunga più elevato rispetto a quello del risultato (A-B), sapendo cogliere correttamente il processo di crescita (o decrescita) dimensionale delle cooperative sociali e, dunque, la loro capacità di creare (o distruggere) valore economico. In tal modo, esplicitando il VA – in vece della meno eloquente differenza (A-B) – verrebbe sottolineata la funzione strategica degli addetti alla cooperazione sociale, quale risorsa che genera VA e, come tale, ne diviene il principale percettore.

Sarà interessante, in prospettiva, ampliare il perimetro della ricerca coinvolgendo realtà operanti in altre Regioni o, addirittura, sull'intero territorio nazionale, per appurare se i risultati qui esposti siano validati dalle ulteriori indagini – e, dunque, generalizzabili – ovvero siano influenzati da fattori conseguenti a peculiarità territoriali, al momento non identificabili.

Bibliografia

Anheier H. K. e Krlev G. (2015), "Guest Editors' Introduction. Governance and Management of Hybrid Organizations", *International Studies of Management & Organization*, Vol. 45, N. 3, pp. 193-206.

Atkinson A. e Riani M. (2000), *Robust Diagnostic Regression Analysis*, Springer-Verlag, New York.

Atkinson A., Riani M., Cerioli A. (2004), *Exploring Multivariate Data with the Forward Search*, Springer-Verlag, New York.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Battilana J. e Dorado S. (2010), "Building Sustainable Hybrid Organizations: The Case of Commercial Microfinance Organizations", *Academy of Management Journal*, Vol. 53, N. 6, pp. 1419-1440.
Battilana J., Lee M., Walker J. e Dorsey C. (2012), "In Search of the Hybrid Ideal", *Stanford Social Innovation Review*, pp. 51-55.
Berti F. (a cura di) (2000), *Cooperazione sociale e imprenditorialità sociale*, Università degli Studi di Siena.
Borgonovi E. (2000), "Le aziende non profit e la trasformazione di 'valori' individuali in 'valor' economico e sociale: elementi di teoria aziendale", Zangrandi A. (a cura di), *Aziende non profit. Le condizioni di sviluppo*, Egea, Milano.
Borzaga C. e Zandonai F. (a cura di) (2002), *Comunità cooperative. Terzo rapporto sulla cooperazione sociale in Italia*, Fondazione Giovanni Agnelli, Torino.
Borzaga C. e Zandonai F. (a cura di) (2005), *Beni comuni. Quarto rapporto sulla cooperazione sociale in Italia*, Fondazione Giovanni Agnelli, Torino.
Broglia A., Corsi C., Farinon F. e Mion G. (2017), *Tra economicità e bene comune. Analisi critica delle cooperative sociali come hybrid organizations*, Rirea, Roma.
Confalonieri M. (1998), *Lo sviluppo e la dimensione dell'impresa*, Giappichelli, Torino.
Davies L. e Gather U. (1993), "The identification of multiple outliers", *Journal of the American Statistical Association*, vol. 88, pp. 782-801.
Defourny J. (2014), "From third sector to social enterprise: a European research trajectory", Defourny J., Hulgård L. e Pestoff V. (a cura di), *Social Enterprise and the Third Sector: Changing European Landscapes in a comparative perspective*, Routlegde, New York.
Donati P. e Solci R. (2011), *I beni relazionali: che cosa sono e quali effetti producono*, Bollati Boringhieri, Torino.
Ebrahim A., Battilana J. e Mair J. (2014), "The governance of social enterprises: Mission drift and accountability challenges in hybrid organizations", *Research in Organizational Behavior*, N. 34, pp. 81-100.
Frey B. (1997), *Not Just for the Money. An Economic Theory of Personal Motivation*, Edward Elgar, London.
Gabrovec Mei O. (1984), *Il valore aggiunto dell'impresa*, LGT, Trieste.
Grassl W. (2012), "Business Models of Social Enterprise: A Design Approach to Hybridity", *ACRN Journal of Entrepreneurship Perspectives*, Vol. 1, N. 1, pp. 37-60.
Grassl W. (2011), "Hybrid Forms of Business: The Logic of Gift in the Commercial World", *Journal of Business Ethics*, N. 100, pp. 109-123.
Haigh N. e Hoffman A. J. (2012), "Hybrid organizations: The next chapter of sustainable business", *Organizational Dynamics*, Vol 41, N. 2, pp. 126-134.
Hadi A.S. (1992), "Identifying multiple outliers in multivariate data", *Journal of the Royal Statistical Society*, Series B, Vol. 54, pp. 761-771.
Hansmann H. B. (1980), "The Role of Nonprofit Enterprise", *The Yale Law Journal*, Vol. 89, N. 5, pp. 835-901.
Keselman H. J., Wilcox R. R., Othman A. R. e Fradette K. (2002), "Trimming, Transforming Statistics, And Bootstrapping: Circumventing the Biasing Effects Of Heterescedasticity And Nonnormality", *Journal of Modern Applied Statistical Methods*, Vol. 1, N. 2, pp. 288-309.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Lepri S. (a cura di) (1997), *Imprenditori Sociali. Secondo rapporto sulla cooperazione sociale in Italia*, Fondazione Giovanni Agnelli, Torino.
Lionzo A. (2002), *La cooperativa sociale. Originalità della formula, economicità e strumenti di analisi*, Franco Angeli, Milano.
Little R.J.A., Rubin D.B. (2002), *Statistical Analysis with Missing Data*, Wiley, New York.
Matacena A. e Fiorentini G. (2011), "Cooperativa mutualistica e impresa sociale. Dal calabrone al cigno nero?", Borgonovi E. e Mussari R. (a cura di), *Collaborare e competere per un mercato responsabile e solidale. Amministrazioni pubbliche, enti non profit, fondazioni, imprese cooperative, imprese sociali*, Il Mulino, Bologna.
Munoz-Garcia J., Moreno-Rebollo J.L., Pascual-Acosta A. (1990), "Outliers: A formal approach", *International Statistical Review*, vol 58, pp. 215-226.
Rispoli M. (1983), "Il valore aggiunto nel controllo della strategia aziendale", *Finanza, Marketing e Produzione*, N. 4, pp. 69-88.
Roger J. L. e Nicewander W. A. (1988), "Thirteen ways to look at the correlation coefficient", *The American Statistician*, vol. 42, pp. 59-66.
Saraceno P. (1978), *La produzione industriale*, Ed. universitaria, Venezia.
Sciarelli S. (1991), *Il sistema d'impresa*, CEDAM, Padova.
Thomas A. (2004), "The Rise of Social Cooperatives in Italy", *Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, Vol. 15, N. 3, pp. 243-263.
Travaglini C. (1997), *Le cooperative sociali tra impresa e solidarietà. Caratteri economico-aziendali ed informativa economico-sociale*, Clueb, Bologna.
Vedani D. (2006), "La mutualità prevalente. Acquisizione e perdita della qualifica. Trasformazione della società", *Gestione Cooperativa* (numero monografico "La mutualità prevalente nelle cooperative. Acquisizione e perdita del requisito, adempimenti conseguenti"), Anno XI, n. 3.
Venturi P. e Zandonai F. (a cura di) (2014), *Ibridi organizzativi. L'innovazione sociale generata dal gruppo cooperativo Cgm*, Il Mulino, Bologna.
Zani S. e Cerioli A. (2007), *Analisi dei dati e data mining per le decisioni aziendali*, Giuffrè, Milano.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

BILANCIO, PRINCIPI CONTABILI E REVISIONE

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

1. DETERMINANTS OF CASH FLOW CLASSIFICATION UNDER IAS 7: AN ANALYSIS FROM A WEAK EQUITY COUNTRY*

by *Michele Bertoni* and *Bruno De Rosa*

Abstract

Accounting standards generally require the separate reporting in financial statements of flows and obligations arising from the provision of finance to the firm from those arising from other activities, called operating. However, this distinction in financial reporting has been a source of interpretative doubts and different practices. International Financial Reporting Standards (IFRS) too concede that the definitional issues are not clear; IAS 7 – Cash flow statements allows firms to report cash flows from interest paid, interest received, dividends paid, and dividends received in the operating, investing, or financing section of the cash flow statement. The flexibility offered by IAS 7 allows managers, for instance, to improve the reported operating cash flow, by classifying interest paid as cash flow from financing operations. We analyze the cash flow statements of all the non-financial companies listed on the Italian stock market and reporting under IFRS. We expect that, for companies based in a country where the role of debt financing is relevant, classification choices can affect the cash flow presentation considerably. We find that 19.8% of the companies in our sample chose to classify interest paid as cash flows from financing activities. The average effect on the reported cash flow from operations is an increase of 37.19%. In order to assess the determinants of this managerial discretional choice, we check whether variables such as financial leverage, interest expenses, company size, and profitability, can explain the classification choices made by the firms.

* This article is the result of the joint work of the authors. However, paragraphs 1.1 and 1.3 can be attributed to M. Bertoni, and paragraphs 1.2 and 1.4 to B. De Rosa.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

1.1. Introduction

Even if the information content of earnings in explaining a firm's performance, over finite intervals, is generally considered superior to that of cash flows, (Dechow, 1994), cash flows, and especially cash flow from operations, play a relevant role in company valuation (Damodaran, 2006; Guatri and Bini, 2009; Koller, Goedhart, and Wessels, 2005), and in analysts' studies (Allegrini, Giorgetti, and Greco, 2014; Block, 1999; Broome, 2004). Cash flows are often considered by analysts to be more reliable and objective than earnings, because they are not affected by accounting policies and are supposedly immune from earnings management (Broome, 2004). "Cash is king" is a common catchphrase that exemplifies in a simplistic but effective manner this attitude among many users of financial information. Operating cash flows play a special role in this context, given how they are often opposed to net earnings by analysists to assess how "real" the firm's earnings are (Lee, 2012).

Despite this apparent objectivity of cash flows, they are not immune to a certain degree of judgement, or even manipulation; the very definition of "operating cash flow" is open to debate, and so is, generally, the distinction between operating and financing activities in financial reporting (Barker, 2010). In fact, even in contexts where preparers have very few options in the classification of cash flows in the three sections of the cash flow statement (operating, investing, and financing), such as under US GAAP, there is evidence of manipulation of operating cash flows. Previous research showed that manipulation of operating cash flow is distinct form earnings management, and that the timing and the reclassification of items within the cash flow statement can inflate cash flows from operations (Lee, 2012). Even within the boundaries of GAAP, in fact, managers can exercise some discretion on choosing in which section of the cash flow statement (operating, investing, or financing) to report an item, when the classification rules are vague (Nurnberg, 2006).

1.2. Distinguishing between operating and financing cash flows

The operating-financing distinction is pervasive in finance literature, and it can be traced back to the seminal work of Modigliani and Miller (1958), whose model, under the assumption of perfect financial markets and fixed capital expenditures in each period, shows how the value of the firm is not affected by its capital structure. Accounting standards generally require the separate

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

reporting in financial statements of flows and obligations arising from the provision of finance to the firm, from those, called (in a broad sense) "operating", deriving from all the other activities (Barker, 2010). However, this residual definition of operating activities in financial reporting has been a source of interpretative doubts and different practices. International Financial Reporting Standards (IFRS) too concede that the definitional issues are not clear; IAS 7 – Cash flow statements defines financing activities as those resulting "in changes in the size and composition of the contributed equity and borrowing of the entity", without providing a definition of borrowing (IAS 7.6). IAS 7 states that interest paid and received "are usually classified as operating cash flows for a financial institution" but that there is "no consensus on the classification of these cash flows for other entities" (IAS 7.33). The standard thus allows firms to report cash flows from interest paid, interest received, dividends paid, and dividends received in the operating, investing, or financing section of the cash flow statement (IAS 7.31). Other accounting standards, such as US GAAP (ASC 230) and Italian national accounting standards (OIC 10.41) prescribe instead a more rigid classification of cash flows, requiring to report cash flows from interest paid, interest received, and dividends received as operating cash flows. Reporting outflows from interest expenses in the operating section of the cash flow statement can generate several inconsistencies and generally contradicts finance literature (Nurnberg, 1993; Nurnberg and Largay, 1998). One notable example of these inconsistencies is the treatment of zero-coupon bonds issued by the preparer: the repayment of this financial instrument generates a cash outflow for financial activities, which includes the principal and the interest portion of the liability. Other forms of financial debt, instead, generate payments of interest reported in the operating section of the cash flow statement. Reporting interest payments as operating cash outflows, moreover, can constitute a hindrance for analysts attempting to compare the performance of firms making different financing choices, considering that dividends paid are generally included in the financing section of the cash flow statement (Weiss and Yang, 2007).

The flexibility offered by IFRS to preparers of financial statements offers therefore an opportunity to managers to improve operating cash flows, by reporting payments of interest in another section of the cash flow statement. Manipulation of cash flow can of course also happen with regard to interest and dividends received; however, interest paid are generally a more relevant item in non-financial firms' financial statements. Moreover, it is reasonable to assume that managers can exercise greater discretion in the magnitude and timing of cash outflows for interest payments, rather than in the timing and

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

amount of cash inflows for dividends and interest (Gordon, Henry, Jorgensen, and Linthicum, 2017).

The flexibility offered by IFRS contrasts starkly with the uniformity imposed by other financial accounting standards, especially US GAAP (but also, as already noted, Italian accounting standards). The introduction of this mandatory classification of interest payments in the cash flow statements into US GAAP by SFAS 95 in 1987 was preceded by a debate on the opportunity to classify cash flows related to interest and dividends as operating (SFAS 95 Basis for conclusions, 88-90). The most evident benefits of this mandatory classification reside in an enhanced intra-company comparability, and in a more direct connection between the operating section of the cash flow statement and the income statement. The position of the IASB on the matter is a source of further complexity for preparers and users of financial information alike: by allowing complete discretion on the classification of cash flows from interests and dividends, IFRS allow preparers to adhere to the definition of operating cash flow that is closer to their view and interpretation. On the other hand, users of financial information, given the generally low degree of additional disclosure that characterizes the cash flow statement, risk not to realize that managers made specific choices in the classification and presentation of cash flow items. The variety of options offered by IFRS makes therefore compelling to understand the reasons that drive managers in choosing one alternative over the other. Investors and other users of financial information, in fact, value comparability among firms, especially within the same industry. Previous studies, conducted on Korean companies that switched to IFRS (Baik, Cho, Choi, and Lee, 2016), and on a sample of European companies (Gordon et al., 2017), showed that classification choices that enhance operating cash flows can be determined by the firm's financial solidity, financial distress, financial leverage, industry, and ownership structure. More in detail, Baik et al. (2016), using a set of Korean firms that switched from local GAAP to IFRS, found that financially distressed firms, firms with high interest payments, firms with more than 5% bank ownership, and Chaebol[1] affiliated firms tend to shift their interest payments from operating to financing cash flows, thus improving their operating cash flow, when compared to local South Korean GAAP requirements (similar, in this instance, to US GAAP). Gordon et al. (2017) study a sample of 798 non-financial firms in 13 European countries, including 45 Italian companies, finding that firms with a higher likelihood of financial distress as well as

[1] A *Chaebol* is a South Korean large industrial conglomerate controlled by an owner or family.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

those that issue more equity, have higher leverage, and are less profitable are more likely to make OCF-increasing classification choices.

1.3. Research design and results

We study the consequences of the flexible classification offered by IAS 7 by analyzing the cash flow statements of all the non-financial companies listed on the Italian stock market, and reporting under IFRS. We choose to analyze this sample because we assume that, for companies based in a weak equity country (Nobes, 1998), where the role of debt financing is relevant, interest payments may be an important item in their cash flow statement. Therefore, we expect their classification choices to affect the cash flows presentation considerably. Previous research showed that IFRS choices are mostly driven by the prevailing practice in the country of origin of the firm, often based on rules stated by national accounting standards effective before the introduction of IFRS (Stadler and Nobes, 2014). In the case of the classification of interests and dividends, we do not have a specific expectation on what the prevailing classification choice would have been. In fact, before 2014 Italian GAAP offered a classification choice similar to IAS 7, so the decision to include interest paid and received, and dividends received, in the operating section of the cash flow statement was made after the introduction of IFRS in Italy (in 2005). It is also worth observing how the Italian law introduced the obligation to prepare a cash flow statement for companies not adopting IFRS only starting from the 2016 annual reports (art. 2423 of the Civil Code).

Our sample comprises all the Italian non-financial companies listed on the Italian Stock Market (Borsa Italiana) that report under IFRS. The data were partly hand-collected from the 2016 consolidated financial statements, and partly downloaded from the Mergent Online database[2].

[2] Mergent Online reports financial statements in their original format, without reclassifications. The database, however, does not cover the totality of companies listed in Italy, hence the need to hand-collect data for most of the companies in our sample.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 1 – Composition of the sample

	N	%
Companies listed on the Italian stock market as of March 1, 2018	348	100%
Less: banks, insurance companies, and other financial institutions	40	11.49%
Less: foreign registrants	29	8.33%
Less: companies reporting under Italian GAAP	34	9.77%
Less: companies undergoing liquidation or bankruptcy procedures	8	2.30%
Less: companies with missing or incomplete data	15	4.31%
Total companies in sample	222	63.79%

We exclude banks and insurance companies from our sample, because the format of their financial statements is subject to further regulation[3], in addition to that of IFRS. Therefore, we cannot not use them to investigate about flexibility in the classification of cash flows, because of the fixed financial statements format required by regulators. We also exclude foreign registrants in the Italian stock exchange, in order not to include cross listings of companies whose main financial market is other than the Italian stock market, because we want to focus our study on companies influenced by Italy's economic and social environment (Stadler and Nobes, 2014). Finally, we exclude from our sample companies reporting under Italian GAAP in 2016 (for the most part, companies listed in the AIM section of the Italian Stock Market[4]), companies undergoing liquidation or bankruptcy procedures (for lack of data), and companies for which a complete set of financial statements was not otherwise available.

Out of the 222 companies comprising our sample, 44, or 19.82% of the total, classify payments for interest expenses in the financing section of the cash flow statement (Table 2). The remaining companies are equally split between companies reporting interest payments in the operating section of the cash flow statement, and companies not disclosing the classification of interest payments in their cash flow statement. None of the 44 companies that classify interest payments as financing activities report interest or dividend receipts as operating activities, thus showing a considerable consi-

[3] Financial statements of Italian banks and other financial institutions are regulated by IFRS and by provisions issued by the Italian Central Bank (Banca d'Italia). Financial statements of insurance companies are regulated by IFRS and by the Italian Institute for Insurance Supervision (IVASS).

[4] The *AIM Italia* section of *Borsa Italiana* is devoted to Italian small and medium enterprises, and it is reserved to specialized investors. Companies listed in this market can choose to prepare their financial statements under IFRS, Italian GAAP, or US GAAP.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

stency in their classification choices. It is interesting to observe that such a choice would have the most beneficial impact on operating cash flows, maximizing the effects of cash flow manipulation offered by the flexibility offered by IAS 7.

Table 2 – Classification choices for interest payments

	N	%
Companies reporting interest payments as operating activities	89	40.09%
Companies not disclosing the classification of interest payments	89	40.09%
Companies reporting interest payments as financing activities	44	19.82%
Total	222	100%

A considerable portion of companies in our sample do not disclose the classification of interest payments in the cash flow statement[5]. Moreover, all companies in our sample, but one, calculate operating cash flows using the indirect method, thus making their classification choices in many cases more difficult to appreciate. However, since all companies in our sample report interest expenses in the income statement, we include those not disclosing the classification of interest payments in the cash flow statement among companies classifying interest payments in the cash flow from operations. It is reasonable to assume, in fact, that companies choosing to classify interest payments as financing activities would disclose this item separately in the cash flow statement.

Tables 3 and 4 show the classification choices for interest receipts and dividend receipts.

Table 3 – Classification choices for interest receipts

	N	%
Companies reporting interest receipts as operating activities	46	20.72%
Companies reporting interest receipts as investing activities	29	13.06%
Companies reporting interest receipts as financing activities	19	8.56%
Companies not reporting or not disclosing interest receipts	128	57.66%
Total	222	100%

[5] While IAS 7 requires to disclose the amount of interest paid, there is no requirement to disclose how interests are classified in the cash flow statement.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

There are 29 companies in our sample that report interest receipts in the investing section of the cash flow statement, while 19 companies chose to classify interest receipts as cash inflows from financing activities. The latter choice can be explained by the fact that, in these cases, the financing section of the cash flow statement reports the net amount of interest collected and paid.

Table 4 – Classification choices for dividend receipts

	N	%
Companies reporting dividend receipts as operating activities	22	9.91%
Companies reporting dividend receipts as investing activities	29	13.06%
Companies reporting dividend receipts as financing activities	4	1.80%
Companies not reporting or not disclosing dividend receipts	167	75.23%
Total	222	100%

The majority of the companies in our sample do not report dividend receipts separately in their cash flow statement; 22 companies (9.91%) report them as operating activities, and 29 companies (13.06%) as investing activities. It is interesting to note that four companies in our sample decided to report dividend receipts as cash inflows from financing activities. This classification choice, although admissible under IAS 7, cannot be considered fully consistent with the objective of determining the most correct amount of the financing cash flow. In fact, dividend receipts, arising from equity investments in other companies, should be considered operating or (better) investing cash flows, because they clearly have no relation with the contributed equity and the borrowing of the entity.

All companies in our sample report payments of dividends as a cash outflow from financing activities.

It is also interesting to observe that, although IAS 7 does not require a separate disclosure of the classification of interests and dividends in the cash flow statement, it does require a separate disclosure of the amount of payments and receipts for interest and dividends (IAS 7.31). However, out of the 222 companies comprising our sample, 71 companies, or 31.98%, do not comply, in full or in part, with this requirement, making it impossible to determine the relative weight of interest payments on the cash flow from operations.

In order to appreciate the effects and the magnitude of the classification choices made by the 44 companies in our sample that decided to report interest payments in the financing section of the cash flow statement, we

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

recalculated a "benchmark" cash flow from operations, by subtracting interest payments and adding back interest and dividends received to the reported operating cash flow. By naming this formulation of operating cash flow as "benchmark", we do not imply that classifying interests and dividends is the most correct choice; instead, we wanted to measure the effect of these classification choices, in comparison with prevailing practice of the other Italian companies adopting IFRS.

The minimum adjustment to the benchmark operating cash flow generated by the classification choices made by the 44 companies is -€2.237. As a percentage, the minimum adjustment is -14.02%, meaning that the reported operating cash flow is lower than the "benchmark" we recalculated. The reclassification choice, therefore, generates a negative effect, decreasing, instead of improving, reported operating cash flow.

Table 5 – Summary of the effects of the classification choices

	Min	Max	Average	Median
Total adjustments, €000	(2,237.00)	433,555.00	24,617.63	3,635.50
As a % of the benchmark OCF	-14.02%	701.86%	37.19%	10.90%

This effect appears only twice in our sample, and can be explained by the prevalence of interests and dividends received, originally classified as cash inflows from investing activities, over payments for interest. In absolute values, the minimum adjustment is €19,000; as a percentage of the benchmark operating cash flow, the minimum difference between the reported and the benchmark operating cash flow is 1.94%. The average effect of the classification is €24,617,630; as a percentage, the reported operating cash flow increases by 37.19% over what would be reported by classifying interest payments as cash outflows from operating activities. In one case, the amount of interest classified is so relevant that the reported operating cash flow improves by 701.86%. In other two cases, the effect of the classification is greater than 100%. The largest adjustment, in absolute value, equals to €433,555,000, amounting to a 62.50% increase in the reported operating cash flow.

The 44 companies that report interest payments in the financing section of the cash flow statement belong to a variety of industries[6], as it is shown in Table 6. We follow the industry definitions of Barth, Beaver, and Landsman

[6] Other industries, not represented in Table 6, but observed in our sample are: mining and construction, chemicals, pharmaceuticals, extractive industries, computers, transportation, retail, and other.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

(1998), slightly modified to separate from the service industry companies involved in ICT (information and communication technology)[7].

Table 6 – Companies classifying interest payments as financing activities, by industry

Industry	No. of companies	% of sub-sample	% of industry
Durable manufacturers	12	27.3%	21.1%
Services	8	18.2%	24.2%
Textiles, printing and publishing	6	13.6%	27.3%
Utilities	5	11.4%	26.3%
Financial services	5	11.4%	41.7%
Information and Comm.Technology	4	9.1%	16.7%
Food	3	6.8%	30.0%
Real estate	1	2.3%	11.1%
Total	44	100%	

About 41.7% of companies in the financial services industry, and 30% of those in the food industry, classify interest payments as financing activities in their cash flow statements. Noteworthy percentages can also be observed in the textiles, printing and publishing, utilities, and services industries. Financial services companies are also those that exhibit the largest average effect of the classification, as a percentage of the benchmark operating cash flow (+146.51%), because the company with the largest adjustment in percentage (+701.86%) belongs to this industry.

In order to determine whether the classification choice made by the 44 companies in our sample can be an example of deliberate improvement of the operating cash flow, we ran a logit regression on all the 222 companies belonging to our sample, setting the classification choice as the dependent variable. We are especially interested to check whether the financial leverage of the firm, or the relative amount of interest payments could explain the classification choices made the companies in our sample. The model is the following:

$$Classification = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 Assets + \beta_3 Leverage + \beta_4 Int_expense + \beta_5 US_listing + \varepsilon$$

[7] We also renamed the "Insurance and real estate" industry to "Real estate", because our sample does not include insurance companies. For a similar reason, we renamed the "Financial institutions" industry to "Financial services", because banks are excluded from our sample.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Our dependent variable, Classification, is an indicator variable: one if interest payments are classified as financing activities in the cash flow statement, zero otherwise. The independent variables are: debt to assets ratio as an indicator of financial structure (Leverage), return on assets for profitability (ROA), interest expenses by operating profit ratio to measure the relative weight of interest expenses (Int_expense), natural logarithm of the assets for size (Assets). Finally, we expect companies cross-listed in the United States financial markets to conform to US GAAP requirements when exercising IFRS options. Therefore, we introduced a dummy variable (US_listing) to include this information in our model (one if listed or traded in the United States of America, zero otherwise)[8].

We used the ratio of debt to assets, instead of the financial leverage (debt over equity) because 6 companies reported a stockholders' deficit in 2016, making this ratio negative. Moreover, since not all companies disclose the amount of interest paid, we used instead the interest expenses reported in the income statement for our model.

The results of the regression (not shown) are not statistically significant for all the variables in our model. Therefore, we cannot conclude that we find evidence of any tendency to reclassify interest payments out of the operating section of the cash flow statement in presence of high financial leverage, or when the relative weight of the interest expenses is particularly relevant.

1.4. Conclusions and suggestions for further research

As seen in the previous paragraph, the majority of Italian companies report their interest expenses as an operating outflow, normally using the so-called indirect method and often without explicitly displaying, in the cash flow statement, the amount paid for interest during the period. Therefore, there seems to be a significant lack of attention to the distinction between operating and financing activities, contrary to what is fervently suggested by the finance literature. One possible explanation of this phenomenon could be linked to the way Italian company traditionally finance themselves. In Italy, a significant numbers of companies have a weak capital position (insufficient levels of risk capital) and rely intensely on borrowing. In such a context, a remarkable percentage of the borrowing is provided to the firm directly form the supplier, or it is linked to self-liquidating short-term trade financing

[8] There are 40 companies in our sample that are listed on U.S. financial markets, or whose ADR (American Depositary Receipts) are traded over the counter in the United States.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

transactions connected to the exchange of goods or services. The distinction between those two different forms of financing could be perceived as somehow fuzzy and could mistakenly lead to ascribe to operating activities the cash inflows and outflows normally linked to the second one. Another reason that could explain the inclusion of interest disbursement in the operating area is probably linked to some cultural repercussions of evaluation methods once used preeminently in Italy. The techniques for evaluating a company normally used in Italy up until a decade ago come directly from the "income system" approach devised by Gino Zappa, the founder of "Economia Aziendale", or business economics (Zappa, 1950).

The theoretical background provided by this approach leads to the use of evaluation procedures and techniques that clearly refer to the so-called "equity side" perspective, in which the value of the firm is derived through the discounted value of future net income flows. The combination of these two facts leads to the inclusion of income expenses in the amount of "net economic benefits" that normally are discounted in order to obtain the current value of the firm.

The prompting effect of an accounting system that deliberately derives its logic from the analysis of the process of formation of "income" probably could explain also why in Italy there is still a remarkable preference for the information contained in the income statement, while up until recently there has been a relatively lower attention to intelligence that could be provided by the analysis of the cash flow statement. The strong theoretical tradition of "Economia Aziendale" could have played, therefore, an unforeseen role in the preference expressed for a long time by practitioners for income statement information, as opposed to the use of cash flow analysis as a tool for gauging the ability of an enterprise to generate new value, and as a way of assessing its financial position. Whatever was the source of this disfavor towards cash flow analysis, its effects are still evident, even if their importance is rapidly decreasing. It is reasonable that, in the near future, a deeper knowledge of this important financial statement will become widespread even among practitioners. This will inevitably lead to a higher degree of attention by preparers of financial statements in the classification of different kinds of cash inflows and outflows within the three main areas of the report.

Another reason that might contribute to explain the low level of attention paid by the Italian companies included in our sample to the segregation of interest outlays from those arising from "operations", could be linked to the unusual low level of interest rates experienced in this period. If an upsurge in the cost of capital provided by banks and other financial institutions (so-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

called "cost of debt") occurs, it will probably induce an increased level of awareness and attention to the topic here described.

As already noted, we did not find a significant correlation between the financial leverage of the firm and the classification choices made by the companies. Perhaps, a relatively unassuming answer to this puzzling observation is that, due to the normal prevalence of borrowed capital over risk capital in the composition of financial structure of Italian companies, it is quite difficult in the Italian business environment to establish a level of leverage that is totally or almost irrelevant in determining the importance of the amounts incurred as interest expenses or paid as interest costs in the period. Moreover, a more material parameter to gauge this phenomenon could be the magnitude of the differential between return on capital employed (ROCE) and the cost of debt (ROD).

All this being said, we can argue that the flexibility offered by IFRS in the classification of cash flows items is too wide. The amplitude of choices left to preparers definitely limits and hinders the comparability of cash flow statements between different firms. In our opinion, the issue is aggravated by the general lack of additional disclosure that surrounds this pivotal statement. It would be extremely useful if the preparers disclosed the classification choice they made, in order to make users of financial information more aware of their impact on the cash flow statement. Our data shows that the magnitude of the effects deriving from the classifications is relevant, and in some cases very relevant, even in an economic context in which exceptionally low rates were registered. Further research is needed to understand the determinants of these managerial discretional choices and to ascertain their effect on the perceptions about the ability of an enterprise to generate new economic value in the future, while maintaining a strong financial position.

References

Allegrini, M., Giorgetti, F., and Greco, G. (2014), *Il rendiconto finanziario. Logiche di costruzione e di interpretazione*, Giappichelli, Torino.

Baik, B., Cho, H., Choi, W., and Lee, K. (2016), "Who classifies interest payments as financing activities? An analysis of classification shifting in the statement of cash flows at the adoption of IFRS", *Journal of Accounting and Public Policy, 35*, 331-351. doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2015.11.003.

Barker, R. (2010), "The operating-financing distinction in financial reporting", *Accounting and Business Research, 40*(4), 391-403. doi: 10.1080/00014788.2010.9995319.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Barth, M. E., Beaver, W. H., and Landsman, W. R. (1998), "Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health", *Journal of Accounting and Economics*, 25, 1-34.
Block, S. B. (1999), "A Study of Financial Analysts: Practice and Theory", *Financial Analysts Journal*, 55(4), 86-95.
Broome, O. W. (2004), "Statement of Cash Flows: Time for Change!", *Financial Analysts Journal*, 60(2), 16-22.
Damodaran, A. (2006), *Damodaran on valuation: Security analysis for investment and corporate finance* (2nd ed.), Wiley, Hoboken, NJ.
Dechow, P. M. (1994), "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals", *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3-42. doi: 10.1016/0165-4101(94)90016-7.
Gordon, E. A., Henry, E., Jorgensen, B. N., and Linthicum, C. L. (2017), "Flexibility in cash-flow classification under IFRS: determinants and consequences", *Review of Accounting Studies*, 22, 839-872. doi: 10.1007/s11142-017-9387-1.
Guatri, L., and Bini, M. (2009), *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, EGEA, Milano.
Koller, T., Goedhart, M., and Wessels, D. (2005), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, John Wiley & Sons, Hoboken, NJ.
Lee, L. F. (2012), "Incentives to Inflate Reported Cash from Operations Using Classification and Timing", *The Accounting Review*, 87(1), 1-33. doi: 10.2308/accr-10156.
Modigliani, F., and Miller, M. H. (1958), "The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment", *American Economic Review*, 48(3), 261-297.
Nobes, C. W. (1998), "Towards a General Model of the Reasons for International Differences in Financial Reporting", *Abacus*, 34(2), 162-187. doi: 10.1111/1467-6281.00028.
Nurnberg, H. (1993), "Inconsistencies and ambiguities in cash flow statements under FASB Statement No. 95", *Accounting Horizons*, 7(2), 60-75.
Nurnberg, H. (2006), "The distorting effects of acquisitions and dispositions on net operating cash flow", *Accounting Forum*, 30, 209-226. doi: 10.1016/ j.accfor.2006.03.002.
Nurnberg, H., and Largay, J. A., III (1998), "Interest Payments in the Cash Flow Statement", *Accounting Horizons*, 12(4), 407-418.
Stadler, C., and Nobes, C. W. (2014), "The Influence of Country, Industry, and Topic Factors on IFRS Policy Choice", *Abacus*, 50(4), 386-421. doi: 10.1111/ abac.12035.
Weiss, N. S., and Yang, J. G. S. (2007), "The Cash Flow Statement: Problems with the Current Rules", *The CPA Journal*, 77(3), 26-31.
Zappa, G. (1950), *Il reddito di impresa: scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, Giuffrè, Milano.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2. L'INFORMATIVA DI BILANCIO NELLE SITUAZIONI DI CRISI

di *Paolo Bogarelli*[*]

2.1. Oggetto, finalità, metodo di indagine

Nelle situazioni di crisi l'informativa di bilancio assume la massima importanza, sia per gli amministratori, i sindaci e i revisori, per i profili di responsabilità che innesca, sia per i soci e i creditori sociali, interessati alle sorti dell'impresa.

Il presente lavoro affronta un particolare problema di bilancio, relativo all'informativa da fornire nelle situazioni di crisi, intendendo la nozione di problema (Ceccherelli, 1964: 96) come questione «*che, trovando motivo nelle* […] *molteplici esigenze pratiche di funzionamento delle aziende*» deve «*trovare nella dottrina una corrispondente sistemazione teorica che possa servire d'indirizzo*» e di ausilio nella sua soluzione.

L'informativa da offrire nel bilancio di esercizio delle imprese in crisi non ha costituito oggetto di specifico approfondimento negli studi di ragioneria sul bilancio di esercizio, nei lavori economico-aziendali sulle crisi di impresa, nonché all'interno dei principi contabili OIC e dei principi di revisione ISA – Italia.

Per quanto riguarda i recenti lavori sul bilancio di esercizio redatto secondo i principi contabili nazionali (Vasapolli, 2018; Canziani [a cura di], 2017; Riccomagno e Semprini, 2017, Superti Furga, 2017; Giunta e Pisani, 2017; Savioli, 2017; Di Pietra, Ianniello e Paris, 2017; Quagli, 2017; Sostero e Santesso, 2016; Palma [a cura di], 2016;), i riferimenti alle situazioni di crisi sono contenuti principalmente nelle sezioni dedicate al principio della "*continuità aziendale*"; manca, peraltro, un inquadramento sistematico dell'informativa che le imprese in difficoltà devono fornire, distintamente,

[*] Università degli Studi di Brescia Dipartimento di Economia e Management. E-mail: paolo.bogarelli@unibs.it.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

nella relazione sulla gestione e nella nota integrativa. D'altro canto, la dottrina economico-aziendale che si è occupata delle crisi di impresa (Buffelli e D'Andrea, 2014; Pencarelli, 2013; Sottoriva, 2012; Danovi e Quagli, 2010; Sciarelli, 1995, Vergara, 1988), pur criticando la scarsa trasparenza informativa dei bilanci e le «*politiche di alleggerimento delle perdite*» (Guatri, 1986: 64), non ha trattato, in positivo, le informazioni che le imprese in crisi dovrebbero fornire nella documentazione che integra e correda le tre tavole di bilancio.

Il problema in esame non ha trovato adeguata soluzione neppure nei principi contabili OIC e di revisione. Il principio di revisione ISA Italia 570 (§ 19) prevede che il revisore valuti «*se* […] *il bilancio fornisca un'informativa adeguata degli eventi o delle principali circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento*». Detto principio, tuttavia, non precisa quali siano le informazioni da fornire nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione. Infine, i principi contabili OIC 11 (in tema di *going concern*) e OIC 19 (con riferimento alla ristrutturazione dei debiti), recentemente aggiornati a seguito delle novità introdotte dal D.Lgs. 139/2015, hanno dato risalto esclusivamente al ruolo informativo della nota integrativa, omettendo qualsiasi riferimento alle notizie da esporre nella relazione sulla gestione.

Il tema dell'informativa di bilancio nelle situazioni di crisi è anche di attualità, alla luce della legge delega 155/2017 (Commissione Rordorf), che, da un lato ha stabilito (art. 2, lettera c)) di definire la crisi «*in termini di probabilità di futura insolvenza, anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica*»; dall'altro, ha posto (art 4, lett. c) a carico dei sindaci e dei revisori l'obbligo di segnalare immediatamente all'organo amministrativo «*l'esistenza di fondati indizi della crisi*»; infine, ha previsto (art. 4 lett. h)) misure premiali in caso di ufficializzazione tempestiva delle situazioni di crisi, «*entro il termine di sei mesi dal verificarsi di determinati indici di natura finanziaria da individuare considerando, in particolare, il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi, l'indice di rotazione dei crediti, l'indice di rotazione del magazzino e l'indice di liquidità*».

Nell'ambito del quadro di riferimento delineato, il presente lavoro intende inquadrare e approfondire, con riferimento ai bilanci ordinari redatti ai sensi degli artt. 2423 e seguenti del Codice Civile, l'informativa che le imprese in crisi devono esporre, a riguardo della situazione di squilibrio economico che stanno affrontando, distintamente, nella relazione sulla gestione e nella nota integrativa. Più precisamente, le domande di ricerca del lavoro sono di due ordini:

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

- Quali particolari informazioni deve fornire il bilancio di esercizio sulla situazione di crisi dell'impresa?
- Quali di tali informazioni vanno esposte nella nota integrativa e quali vanno riportate nella relazione sulla gestione?

Inquadrati l'oggetto di indagine e le domande di ricerca, il *framework* teorico di riferimento è rappresentato:

- dalla dottrina economico aziendale italiana in materia di crisi di impresa (Bogarelli, 2015; Buffelli e D'Andrea, 2014; Sottoriva, 2012; Fazzini e Abriani, 2011; Danovi e Quagli, 2010; Guatri, 1995; Sciarelli, 1995; Guatri, 1986), ai fini dell'inquadramento della fenomenologia e delle possibili modalità di fronteggiamento nell'ordinamento italiano;
- dalla dottrina ragionieristica italiana in materia di bilancio di esercizio, che ne ha approfondito significato economico e contenuti (Canziani [a cura di], 2017; Riccomagno e Semprini, 2017, Superti Furga, 2017; Giunta e Pisani, 2017; Di Pietra, Ianniello e Paris, 2017; Palma [a cura di], 2016; Camodeca, 2011; Caratozzolo, 2006; Onida, 1974);
- dalla recente dottrina giuridica sul bilancio di esercizio disciplinato dal Codice Civile (Spiotta, 2017; Bocchini, 2016; Strampelli, 2016) e sulla gestione delle crisi aziendali (Jorio e Sassani [a cura di], 2017; Bonelli [a cura di], 2011);
- dai principi contabili OIC e dai principi di revisione internazionale ISA – Italia.

Sul piano metodologico, date le finalità conoscitive, si tratta di un lavoro di approfondimento teorico interdisciplinare, in quanto (Canziani, 2017: 6) il bilancio d'esercizio è «*un documento periodico complesso avente:*

- *natura economica*;
- *forma giuridica*;
- *effetti finanziari, tributari e societari*».

Sebbene interdisciplinare, l'indagine è di stampo *ragionieristico*, in quanto l'analisi delle crisi di impresa, della normativa vigente, dei principi contabili OIC e dei principi di revisione ISA Italia viene condotta e sintetizzata alla luce della dottrina ragionieristica ed economico aziendale in materia di bilancio di esercizio.

Per quanto riguarda i contenuti, il lavoro si articola in due parti. Nella prima parte, si muove dal concetto di crisi dell'impresa, se ne richiamano gli aspetti essenziali e si delineano gli istituti giuridici attivabili per fronteggiarla, in relazione alla scelta strategica di tentare (o meno) il risanamento dell'impresa. Al termine della prima parte si approfondiscono gli effetti di

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

tale scelta sulla continuità aziendale e sui criteri di valutazione da adottare in sede di redazione del bilancio.

La seconda parte del lavoro entra nel merito delle due domande di ricerca, distinguendo le situazioni di crisi in cui l'impresa avvia un processo di risanamento da quelle in cui vi rinuncia, optando per la cessazione (anche giudiziaria) dell'attività economica. Per quanto riguarda la prima domanda di ricerca, le informazioni da esporre nel sistema informativo di bilancio vengono inquadrate distinguendo i casi in cui l'impresa rediga o meno un piano di gestione della crisi.

Con riferimento, invece, alla seconda domanda di ricerca, sulla base della ricostruzione delle funzioni assegnate dal Legislatore alla nota integrativa (art. 2427 del Codice Civile) e alla relazione sulla gestione (art. 2428 del Codice Civile), si individuano le informazioni sulla crisi aziendale da rappresentare in ciascuno dei due citati documenti.

I risultati attesi del lavoro sono di due ordini.

Il discrimine fondamentale, in tema di informativa di bilancio nelle situazioni di crisi, si individua nella predisposizione (o meno) di un apposito piano per gestire la crisi dell'impresa, dovendosi poi distinguere i casi in cui il piano sia rivolto al risanamento della gestione o alla sua cessazione.

In relazione alla fenomenologia delle crisi aziendali e alla vigente normativa del Codice Civile, le informazioni sulla crisi da esporre in bilancio sono raggruppabili in sei classi, che assumono contenuti differenti a seconda del fatto che la gestione della crisi avvenga (o meno) sulla base di un apposito piano, e in relazione alla scelta strategica di risanare l'impresa, piuttosto che di cessarla.

2.2. Crisi di impresa e continuità aziendale

2.2.1. La crisi di impresa: i caratteri essenziali e gli istituti giuridici attivabili per affrontarla

Le crisi d'impresa sono state a lungo studiate dalla dottrina economico-aziendale: alcuni Autori ne hanno studiato la fenomenologia e le modalità di misurazione economica (Riparbelli, 1950); altri i fattori causali (Falini, 2011; Coda, 1987; Guatri, 1986); altri ancora gli strumenti di previsione (Giacosa e Mazzoleni, 2016; Poddighe, Madonna, 2006) e le tappe del percorso di risanamento (Danovi e Quagli, 2010; Bertoli, 2000;), con particolare attenzione alla redazione dei piani di risanamento aziendale (Brusa, 2016; AA.VV., 2014a) e alla loro attestazione (AA.VV., 2014b; Riva, 2009).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Nel corso del tempo sono state elaborate molteplici definizioni della crisi di impresa, ciascuna delle quali evidenzia profili particolari della complessa fattispecie. Ai fini del presente lavoro l'aspetto essenziale della crisi di impresa si ritiene essere (Bogarelli, 2015: 81) «*la presenza di un'alterazione talmente grave dell'equilibrio economico della sua gestione, da minacciarne la durevole l'esistenza*». Gli elementi essenziali della crisi di impresa sono pertanto sostanzialmente due:

- *lo squilibrio economico della gestione*, inteso come fenomeno unitario che testimonia l'assenza di condizioni di economicità aziendale, conoscibile nei complementari profili reddituale, patrimoniale e finanziario-monetario;
- *l'entità di tale squilibrio*, che, in relazione alla particolare situazione dell'impresa e del suo contesto economico e competitivo, *risulta talmente grave* da determinare, in assenza di interventi, il dissesto e il dissolvimento della medesima.

Il fattore della *gravità* determina che non un qualunque squilibrio economico determina una situazione di crisi: «*la crisi è uno sviluppo ulteriore del declino. Essa si concreta di solito, a seguito delle perdite economiche, in ripercussioni gravi e crescenti sul piano dei flussi finanziari. Le ripercussioni dirette sono: carenze di cassa, perdite di credito e di fiducia*» (Guatri, 1995: 108).

La nozione di crisi accolta nell'ambito del presente lavoro sottende l'idea che, in relazione al sistema informativo di bilancio, la situazione di crisi assuma particolare rilevanza nel momento in cui diviene conclamata, ovvero sia conosciuta dagli stakeholder, inclusi i creditori sociali[1].

La conoscenza dell'entità e della gravità della crisi si ottiene attraverso un processo di *misurazione dello squilibrio economico della gestione*, che diviene conoscibile ai terzi attraverso la redazione del bilancio di esercizio[2].

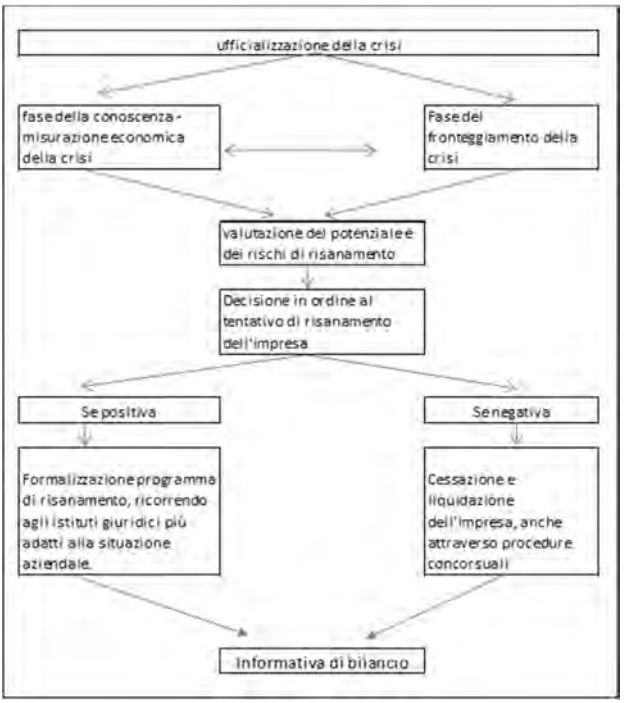
[1] A riguardo della *fase del declino*, caratterizzata da squilibri reddituali e da incrementi nei rischi aziendali che peggiorano, ma non intaccano sostanzialmente le condizioni di equilibrio economico della gestione, si osserva che detti risultati si connotano per una sostanziale e ineliminabile *ambivalenza interpretativa*, giacché possono essere letti (dalla Direzione e dagli *Stakeholders*) come fasi transitorie dei cicli di sviluppo aziendali, riconducibili alle dinamiche di mercato e di settore, oppure come «segnali di allerta» del sopraggiungere di una situazione di crisi. Ciò che rileva, ai fini dell'informativa di bilancio, nelle situazioni descritte, è che gli amministratori, nella redazione del bilancio confermino che ritengono sussistere il presupposto della continuità aziendale, quanto meno per l'esercizio a venire. Il tema del *going concern* viene ripreso e approfondito al successivo paragrafo 2.2.

[2] Sul punto la dottrina è concorde sulla necessità di disporre di una situazione patrimoniale aggiornata che evidenzi: 1) la perdita realizzata nel corso dell'esercizio, anche per effetto di una revisione critica dei criteri di valutazione applicati nei bilanci degli esercizi anteriori; 2) la consistenza patrimoniale aziendale, da quantificare valutando correttamente e reali-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Una volta divenuta manifesta la crisi, l'informativa di bilancio muta *radicalmente* a seconda del fatto che la Direzione aziendale scelga, o meno, di tentare un processo di risanamento, come illustrato in Figura 1.

Fig. 1 – Dall'emersione della crisi all'informativa di bilancio



L'approfondimento delle *cause* della crisi è un tema vasto, che esorbita i l'oggetto del presente lavoro. Sia sufficiente ricordare, con riferimento ai fattori di crisi, la necessità di adottare un approccio sistematico e contingente, che riconduca ad un quadro unitario i fattori oggettivi e soggettivi di crisi. Anche perché, come ha osservato Coda (1987: 5) «*né la variabile manageriale né le variabili ambientali, da sole, possono dare ragione di una crisi. In tesi generale, l'innesco di un processo di crisi è dovuto all'inadeguatezza delle risorse imprenditoriali e manageriali rispetto alla complessità dei problemi da gestire o, si può dire, alle difficoltà della situazione (indotte dai cambiamenti ambientali e dalle decisioni attuale in passato) in rapporto al*

sticamente sia gli elementi patrimoniali attivi che i passivi; 3) l'entità e la composizione del passivo da ristrutturare. «*Sia la situazione patrimoniale sia la valutazione di partenza appaiono non solo utili strumenti, ma punti di riferimento essenziali*» (Guatri, 1995: 169).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

livello qualitativo del management». Resta peraltro fermo che «*in estrema sintesi, la crisi d'impresa può essere ricondotta ad uno sviluppo non controllato della stessa, ad elementi di rigidità interna che ne ostacolano l'adattamento a modifiche ambientali e mercatistiche, al decadimento della combinazione prodotto-mercato-tecnologia, a squilibri della struttura finanziari*» (Paolone, 1997: 983).

Parimenti, anche la gestione delle emergenze gestionali e organizzative che tipicamente sorgono nel momento in cui la crisi diviene conclamata esula dal presente lavoro[3].

Ciò che rileva maggiormente, ai fini dell'informativa di bilancio, è che la Direzione Aziendale, valutato il potenziale economico dell'impresa, le condizioni ambientali e giuridiche, nonché i rischi[4] e le incertezze che caratterizzano la propria situazione, decida[5] o meno di intraprendere un processo di risanamento aziendale.

A tale riguardo, per procedere ordinatamente nell'esposizione conviene:

- dapprima, richiamare la normativa vigente in materia di società di capitali sulle conseguenze derivanti dal conseguimento di ingenti redditi negativi;
- successivamente, inquadrare gli strumenti giuridici a disposizione delle società di capitali per affrontare le situazioni di crisi.

Con riferimento alle perdite di esercizio, il combinato disposto degli artt. 2446, 2447 e 2484 del Codice Civile (per le SpA) e 2482-bis, 2482-ter e 2484 del Codice Civile (per le S.r.l.) stabilisce che in caso di perdite di esercizio superiori ad un terzo del capitale sociale che lo riducano al di sotto del minimo di legge l'assemblea dei soci deve deliberare, alternativamente:

- la trasformazione regressiva, tipicamente in società di persone;
- la riduzione del capitale sociale e la ricapitalizzazione ad un importo non inferiore al minimo di legge;
- oppure la messa in liquidazione della società.

Le citate disposizioni di legge, peraltro, non operano, ai sensi dell'art. 182-sexies della Legge fallimentare, dalla data del deposito della domanda di ammissione al concordato preventivo in continuità o della domanda di

[3] Sul punto, con particolare (ma non esclusivo) riguardo alle imprese di minori dimensioni, cfr. Bogarelli 2015, paragrafo 2.3.

[4] L'organo amministrativo deve infatti essere consapevole del fatto che, optando per il risanamento dell'impresa, viene ad assumere importanti responsabilità per via del rischio, ineliminabile, che gli atti di gestione straordinaria risultino inefficaci e «*amplino a dismisura il dissesto*» (Fazzini, Ambriani, 2011: 32). Sul tema cfr. anche Sacchi 2014.

[5] Come ha evidenziato Rebora (1984: 34), «*il processo decisionale sul risanamento di un'impresa in crisi non può avere altra natura che quella a razionalità limitata, in cui ogni decisore affronta sequenzialmente le diverse alternative*».

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

omologazione di un accordo di ristrutturazione di cui all'art. 182-bis della Legge fallimentare. Di contro, le citate norme di legge ritornano ad essere operative a partire dalla data di omologazione del concordato in continuità o dell'accordo di ristrutturazione.

Sintetizzando, le società di capitali che si trovano nelle situazioni di crisi con perdite che *abbiano ridotto il capitale sociale al di sotto del limite di legge* possono, *qualora intendano avviare un processo di risanamento*:

- ripianare le perdite attraverso nuovi conferimenti da parte dei soci, onde soddisfare il fabbisogno di capitale generato dalla crisi e dagli investimenti da effettuare per superarla;
- trasformarsi in società di persone;
- presentare una domanda di concordato preventivo in continuità, fondata su un piano di risanamento attestato ai sensi di legge[6];
- presentare una domandata per l'omologazione di un accordo di ristrutturazione ex art. 182-bis della Legge Fallimentare, pure accompagnata da un piano di risanamento attestato ai sensi di legge[7].

Invece, nei casi in cui le perdite non intaccano significativamente il capitale sociale, il tentativo di risanamento dell'impresa può avvenire:

- in via stragiudiziale, mediante accordi con i creditori che, a seconda dei casi, possono essere fondati (o meno) su un piano di risanamento attestato ai sensi dell'art. 67 della Legge Fallimentare[8];
- mediante forme di composizione giudiziali della crisi che richiedono l'omologazione da parte dell'autorità giudiziaria (concordato preventivo in continuità ex art. 186-bis della Legge Fallimentare o ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis della Legge Fallimentare)[9].

Al contrario, *se il risanamento non appare possibile* o se – comunque – si decide di non perseguirlo, occorre valutare quale sia l'alternativa migliore (o anche solo fattibile) fra la liquidazione volontaria, il concordato preventivo liquidatorio ex art. 160 della Legge Fallimentare, o, nei casi estremi, l'istanza di fallimento in proprio.

[6] In tema di disciplina giuridica, proposta e procedimento che regolano il concordato preventivo in continuità cfr. Danovi e D'Aquino, 2017; Cincotti e Arrica, 2013; Costa 2013.
[7] Per la disamina dei profili sostanziali degli accordi di ristrutturazione cfr Spiotta 2017b; per gli aspetti aziendalistici Ranalli 2017; Ferro e Bastia e Nonno, 2013.
[8] In tema di piani di risanamento attestati cfr. Stanghellini e Zorzi 2017.
[9] In alcuni casi, le imprese in crisi, anche per contenere i costi di gestione della crisi, prima valutano la fattibilità di un eventuale piano di risanamento attestato ex art. 67 della Legge Fallimentare; successivamente, in caso di esito negativo, valutano la presentazione di un'istanza di concordato in continuità o la fattibilità di un accordo di ristrutturazione ex art. 182-bis della Legge Fallimentare.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Una soluzione transitoria e intermedia è rappresentata dal contratto di affitto di azienda, a cui si ricorre, in particolare, quando nelle società di capitali le perdite realizzate superano il terzo del capitale sociale e lo riducono al di sotto del minimo legale, oppure quando c'è un terzo interessato a rilevare l'azienda o un ramo di azienda, ma vuole attendere di conoscere gli sviluppi della situazione di crisi (sul punto cfr. AA.VV., 2011).

Quello delineato è il quadro giuridico di riferimento vigente. È peraltro doveroso accennare alle ipotesi di riforma previste dalla legge delega 155/2017, con particolare riferimento:

- alle procedure di allerta e composizione assistita della crisi (art. 4);
- agli accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 5) e alle procedure di concordato preventivo (art. 6).

Per quanto riguarda le *procedure di allerta e di composizione assistita delle crisi*, l'art. 4 prevede:

- l'istituzione presso ciascuna camera di commercio di un apposito Organismo a cui attribuire, su istanza del debitore, la competenza ad addivenire a una soluzione della crisi concordata tra il debitore e i creditori, entro un congruo termine, prorogabile solo a fronte di positivi riscontri delle trattative e, in ogni caso, *non superiore complessivamente a sei mesi*;
- qualora non siano individuate misure idonee a superare la crisi e venga acclarato lo stato di insolvenza, che l'organismo di composizione della crisi ne dia notizia al pubblico ministero territorialmente competente;
- di porre a carico degli organi di controllo societari, del revisore contabile e delle società di revisione, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, *l'obbligo* di avvisare immediatamente l'organo amministrativo della società *dell'esistenza di fondati indizi della crisi*, e, in caso di omessa o inadeguata risposta, *di informare tempestivamente l'organismo di composizione*;
- di imporre ai creditori pubblici qualificati, tra cui in particolare l'Agenzia delle entrate, gli enti previdenziali e gli agenti della riscossione delle imposte, l'obbligo di segnalare immediatamente agli organi di controllo della società e, in ogni caso, all'organismo di composizione della crisi il perdurare di inadempimenti di importo rilevante;
- di rideterminare i criteri di responsabilità del collegio sindacale in modo che, in caso di segnalazione all'organo di amministrazione e all'organismo di composizione della crisi, esso non sia responsabile in solido con gli amministratori per le conseguenze pregiudizievoli dei fatti o delle omissioni successivi alla segnalazione.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Con riferimento agli *accordi di ristrutturazione dei debiti*, l'art. 5 della legge delega 155/2017 prevede, da un lato di eliminare o ridurre il limite del 60 per cento dei crediti previsto nell'art. 182-bis della Legge Fallimentare, ove il debitore non proponga la moratoria del pagamento dei creditori estranei, di cui al primo comma del citato art. 182-bis, né richieda le misure protettive previste dal sesto comma del medesimo articolo; dall'altro di assimilare la disciplina delle misure protettive degli accordi di ristrutturazione dei debiti a quella prevista per la procedura di concordato preventivo.

Infine, con riferimento alle *procedure di concordato preventivo*, l'art. 6 della legge delega 155/2017 prevede:

- di *limitare il concordato liquidatorio* ai soli casi in cui sia la proposta preveda l'apporto di risorse esterne che *aumentino in misura apprezzabile la soddisfazione dei creditori*; il tutto, fermo restando, in ogni caso, il pagamento di almeno il 20 per cento dell'ammontare complessivo dei crediti chirografari;
- di prevedere, a riguardo del concordato con continuità aziendale, da un lato che il piano possa prevedere una moratoria per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca per un periodo di tempo anche superiore ad un anno, riconoscendo in tal caso ai predetti creditori il diritto di voto; dall'altro, che rientrino nella fattispecie del concordato con continuità anche le proposte che prevedano anche la liquidazione di beni non funzionali all'esercizio dell'impresa, a condizione che i creditori vengano soddisfatti in misura prevalente dal ricavato prodotto dalla continuità aziendale; infine che la disciplina del concordato in continuità si applichi anche nei casi in cui l'azienda sia oggetto di contratto di affitto, anche se stipulato anteriormente alla domanda di concordato (continuità indiretta).

Nel loro insieme, le novità della legge delega 155/2017 paiono orientate ad anticipare l'emersione delle crisi aziendali, con una maggior possibilità di attivare efficacemente gli istituti giuridici volti al risanamento dell'impresa ed un minor ricorso ad istituti giuridici volti alla liquidazione e alla cessazione dell'impresa, condizionando la fattibilità del concordato liquidatorio all'apporto <apprezzabile> di risorse da parte di soggetti terzi. Le finalità perseguite dalla legge delega sono senz'altro condivisibili; le direttrici tracciate per conseguirle richiedono, a parere di chi scrive, ulteriori approfondimenti e modifiche non marginali, specie a riguardo dei tempi assegnati

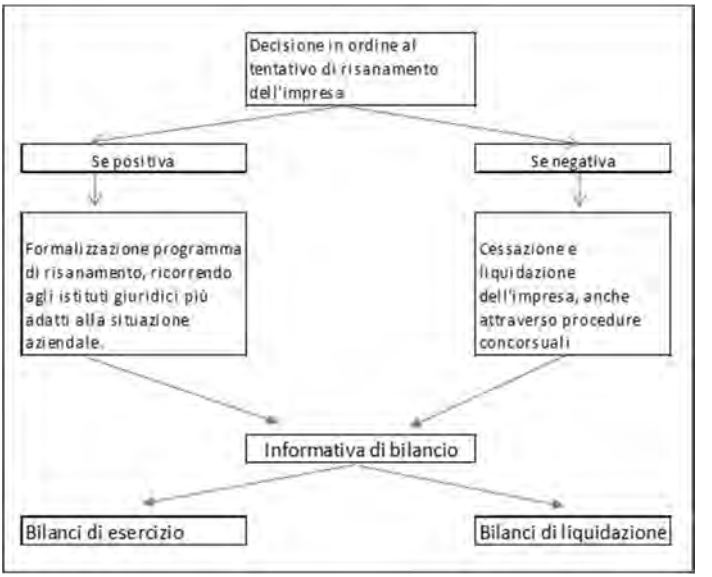
Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

all'organismo di composizione della crisi (sei mesi) per individuare una soluzione concordata della crisi dell'impresa[10].

2.2.2. La scelta di risanare o di liquidare l'impresa: bilanci di esercizio versus bilanci di liquidazione

Inquadrate le crisi di impresa, resta da chiarire in che modo la scelta di tentare (o meno) il risanamento si riverbera sull'informativa di bilancio.

Fig. 2 – Il La scelta di risanare o di liquidare l'impresa: bilanci di esercizio vs. bilanci di liquidazione



a) *Situazioni di crisi in cui si elabora un piano di risanamento ritenuto fattibile*

Nelle situazioni di crisi qualsivoglia processo di risanamento richiede la preventiva elaborazione di un articolato *business plan* il cui contenuto sia conforme e coerente con gli strumenti giuridici che l'impresa intende utilizzare[11]. La fattibilità di un piano di risanamento può risultare, a seconda dei

[10] Chi ha affrontato processi di risanamento aziendale sa bene che nella generalità dei casi servono ben più di sei mesi per addivenire ad un accordo che consenta di superare la crisi.
[11] Per la redazione del piano di risanamento si rinvia, anche per i riferimenti bibliografici in materia, a Brusa 2016.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

casi, maggiore o minore, essendo in alcuni casi condizionata dal verificarsi di eventi che sfuggono al controllo da parte dell'impresa. In linea di principio, quanto più è grave e profonda è la crisi dell'impresa tanto più si profila rischioso e incerto, a parità di condizioni, il processo di attuazione del piano di turnaround[12].

Ciò che conta, ai fini dell'informativa di bilancio, è che, per quanto arduo, rischioso e incerto, il piano di risanamento risulti fattibile ad un esame *critico* prognostico: infatti, in tal caso possono dirsi sussistere le condizioni per redigere il bilancio operando valutazioni nella prospettiva di continuazione dell'attività. Quanto precede vale, in special modo, nei processi di risanamento fondati su un piano attestato ai sensi dell'art. 67 della Legge Fallimentare e, a maggior ragione, nelle procedure di concordato preventivo in continuità e negli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis della Legge Fallimentare, in cui il piano attestato viene sottoposto anche ad accurato esame da parte del Commissario Giudiziale (concordato in continuità) o del Tribunale (in vista dell'omologazione).

Si noti che, come si è avuto modo di evidenziare poc'anzi, il permanere del *going concern* non comporta – di per sé – l'assoluta costanza dei criteri di valutazione. Al contrario, nella prassi aziendale, in vista della presentazione di una domanda di concordato in continuità o di una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis, nei bilanci di esercizio vengono sovente operate le svalutazioni (delle immobilizzazioni, delle rimanenze e dei crediti), che risultano coerenti con la situazione patrimoniale di partenza (appositamente redatta per misurare l'entità e la gravità della crisi) e con il piano che l'impresa ha in animo di attuare. Quanto precede spiega perché, in non pochi casi, l'ultimo bilancio di esercizio approvato prima della presentazione di una proposta di concordato preventivo in continuità o di una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti esponga sovente significativi deficit patrimoniali, a fronte di importi positivi del bilancio di esercizio precedente.

Quanto precede a riguardo del *going concern* può considerarsi valido fintanto che, in relazione ai risultati conseguiti, ad eventuali fatti sopravvenuti o alle concrete prospettive gestionali, non emerga che il piano di risanamento avviato non possa più essere portato positivamente a termine e diventi impossibile addivenire al risanamento della gestione. In tal caso, infatti, si dovrà accertare il venir meno delle condizioni di perdurabilità aziendale, acco-

[12] Gli indicatori finanziari, gestionali e di altra natura elencati dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) 570 per valutare il rischio che sia venuto meno il presupposto della continuità aziendale, sono utilizzabili anche per apprezzare il livello di gravità della crisi aziendale.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

gliendo la prospettiva di cessazione dell'attività aziendale, previa liquidazione del suo patrimonio. Valgono, a tale riguardo, le considerazioni svolte al punto che segue per i casi in cui non si esperisce il tentativo di risanamento.

b) *Le situazioni di crisi in cui si decide di cessare e liquidare l'attività aziendale*

Se si rinuncia a tentare di risanare l'impresa cessa la possibilità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e viene meno la continuità aziendale (going concern). L'impresa cessa di essere un «*istituto durevole*» (Zappa, 1950, I: 80), contraddistinto «*dall'unità nella molteplicità*» e «*dalla permanenza nella mutabilità*» (Onida, 1971), e diviene un insieme di beni da monetizzare per estinguere i debiti contratti. Si passa così dalla determinazione del capitale di funzionamento a quella del capitale di liquidazione; dalla redazione del bilancio di esercizio a quello di liquidazione.

Sul piano tecnico, peraltro, la prassi contabile italiana e la dottrina giuridica evidenziano posizioni differenziate nello stabilire *fino a quando* le società in crisi di cui si parla valutano il capitale di gestione «*nella prospettiva di continuazione dell'attività*» e da quando devono abbandonare tale principio.

Il principio contabile OIC 11, aggiornato nel marzo 2018, ha distinto i casi in cui gli amministratori abbiano accertato cause di scioglimento previste dall'art. 2484 del Codice Civile da quelli in cui tale accertamento non sia avvenuto.

Secondo il citato principio contabile (§ 23) nel caso in cui la valutazione prospettica porti a concludere che «*nell'arco temporale futuro di riferimento, non vi sono ragionevoli alternative alla cessazione dell'attività, ma non si siano ancora accertate ai sensi dell'art. 2485 del codice civile cause di scioglimento di cui all'art. 2484 del codice civile, la valutazione delle voci di bilancio è pur sempre fatta nella prospettiva della continuazione dell'attività, tenendo peraltro conto, nell'applicazione dei principi di volta in volta rilevanti, del limitato orizzonte temporale residuo*».

Per contro, (OIC 11 – Motivazioni punto 8) l'accertamento da parte degli amministratori ex art. 2485 del Codice Civile della sussistenza di una causa di scioglimento prevista dall'art. 2484 del Codice Civile «*comporta l'abbandono della continuità aziendale. In tale circostanza la valutazione delle voci in bilancio non è fatta nella prospettiva della continuità aziendale. Si applicano tuttavia ancora criteri di funzionamento, così come previsti al paragrafo 23 del principio ma, tenendo conto dell'ancor più ristretto orizzonte temporale di riferimento, in quanto l'adozione di criteri di liquidazione non è consentita*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

prima del formale avvio della procedura liquidatoria»[13]. Le soluzioni prospettate dall'OIC paiono costituire una sorta di *compromesso*, in quanto, sul piano economico aziendale, il venir meno del presupposto della continuità, essendo (Ferrero, 1991: 2) «*principio prioritario*» e (Santesso, Sostero, 2016: 31) «*presupposto*» delle valutazioni, dovrebbe comportare il passaggio dalla determinazione del capitale di funzionamento a quello di liquidazione, con la conseguente adozione di criteri di valutazione corrispondenti a tale scopo[14]. Sul piano economico-aziendale, pertanto, la soluzione adottata dal principio contabile OIC non sembra condivisibile[15]. Ciò premesso, il profilo di compromesso si individua in questo: che nelle citate situazioni in cui viene meno la continuità aziendale il principio contabile OIC, pur non ammettendo l'adozione formale di criteri di liquidazione, evidenzia la necessità di tenere conto della concrete possibilità residue di utilizzazione delle immobilizzazioni, fatto questo che – nella generalità dei casi – determina l'iscrizione di svalutazioni che – in termini valoriali – non si discostano eccessivamente da quelle che si iscriverebbero adottando criteri di valutazione di liquidazione. Parimenti, anche nella valutazione delle rimanenze la stima del "valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato" non potrà che condurre, secondo lo scrivente, ad assumere valori significativamente inferiori a quelli che si accoglierebbero in vigenza del principio di continuità aziendale[16].

La dottrina Giuridica, sul punto in esame, adotta una posizione meno articolata rispetto a quella dell'OIC 11, maggiormente in linea con i principi dell'Economia aziendale, in quanto ritiene (Strampelli, 2016: 2192) che «*il principio del going concern debba essere abbandonato qualora, sulla base delle informazioni disponibili al momento dell'approvazione del progetto di bilancio, la liquidazione costituisca l'esito maggiormente probabile a breve termine*»[17].

[13] Si noti che secondo il principio OIC 11 (paragrafo 24) quanto precede vale «*anche quando tale accertamento avviene tra la data di chiusura dell'esercizio e quella di redazione del bilancio*».

[14] In senso conforme cfr Superti Furga, 1991, pag. 16. Nella prospettiva della liquidazione societaria, le attività vengono valutate al valore di presumibile realizzo; le passività a quello di presumibile estinzione. Per una rappresentazione schematica delle rettifiche di valutazione, da iscrivere per effetto della liquidazione societaria cfr. Marcello 2015, in particolare il paragrafo 5.

[15] In senso sostanzialmente conforme cfr. Giunta e Pisani (2017: 389-390): «*A ben vedere, se il presupposto della continuità aziendale non risulta essere più appropriato al momento della redazione del bilancio di esercizio,* […] *venendo meno un fondamentale a priori del bilancio,* […] *è necessario che nelle valutazioni di bilancio si tenga conto degli effetti del venir meno della continuità aziendale*».

[16] A riguardo delle altre classi di valori soggette a valutazione critica, tipicamente rappresentate dai crediti per imposte anticipate, dai Fondi per rischi e oneri e dagli strumenti finanziari derivati, cfr. il paragrafo 23 del principio OIC 11.

[17] In senso conforme anche Spiotta (2017), la quale sottolinea (pag. 120) che «*posticipare l'abbandono del going concern al momento dell'apertura della liquidazione potrebbe nascondere una perdita qualificata del capitale sociale*». Quest'ultima eventualità, peraltro,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2.3. L'informativa di bilancio sulla crisi dell'impresa

2.3.1. La particolare rilevanza del piano di gestione della crisi: le relazioni di influenza reciproca fra bilancio di esercizio e piano di gestione della crisi

Si è detto, al paragrafo precedente che le imprese in crisi, effettuate le analisi e le valutazioni del caso, si trovano a scegliere se tentare o meno il risanamento della gestione. Detta scelta influenza notevolmente l'informativa di bilancio, in quanto si riverbera sulla continuità aziendale che, a sua volta, se viene meno, induce a passare dalla determinazione del capitale di funzionamento a quello di liquidazione.

Prima di esaminare le due domande di ricerca poste al paragrafo 1, occorre altresì avere presente che la scelta di risanare l'impresa richiede *sempre* la redazione di un apposito piano, caratterizzato da un determinato orizzonte temporale, che espone i risultati reddituali, patrimoniali e finanziari che l'impresa si attende di conseguire nel tempo, via via che saranno attuate le azioni programmate volte a ripristinare condizioni accettabili di economicità della gestione.

Peraltro, anche nei casi in cui si opta per la cessazione dell'impresa, previa liquidazione della medesima, in non pochi casi, segnatamente quelli in cui si intende ricorrere a procedure di concordato liquidatorio, viene redatto un apposito piano da sottoporre agli organi giudiziali e ai creditori, avente ad oggetto la progressiva liquidazione e cessazione dell'attività.

Di conseguenza, nelle situazioni di crisi, oltre alla distinzione fra le imprese che avviano un processo di *turnaround* e quelle che optano per la cessazione dell'attività, rileva discernere, con riferimento a queste ultime, quelle che redigono appositi piani, da quelle che si limitano ad avviare la liquidazione della società, procedendo alla progressiva monetizzazione dell'attivo e all'estinzione del passivo aziendale.

Tutto ciò premesso, il discrimine fondamentale, in tema di informativa di bilancio nelle situazioni di crisi, si individua nella predisposizione (o meno) di un apposito piano per gestire la crisi dell'impresa; piano che può essere volto al risanamento aziendale o alla progressiva cessazione dell'attività economica. La disponibilità di un piano aziendale di gestione della crisi, infatti, riduce il rischio che il bilancio accolga ingenti valori stimati e/o congetturati

dovrebbe venire meno qualora gli amministratori adottino in sede di valutazione del capitale di funzionamento i gradi di prudenza suggeriti dal principio contabile OIC 11 (peraltro già indicati dal principio OIC 5).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

derivanti da ipotesi inattendibili o irrazionali[18], in quanto consente di riscontrarne la correttezza economica alla luce del contenuto delle politiche di gestione, della loro progressiva realizzazione, nonché delle possibilità di attuazione futura, con particolare riguardo all'esercizio entrante. In altri termini, la disponibilità di piani di gestione della crisi consente di ridurre il grado di incertezza dei valori di bilancio stimati e congetturati[19].

Nelle situazioni di crisi in cui viene redatto un apposito piano diventa allora di stringente attualità quanto scriveva Superti Furga nel 1991, circa il fatto che:

- la *nota integrativa* deve consentire di accertare (pag. 238) «*la coerenza interna dei valori di bilancio, cioè la loro compatibilità con i programmi*» di gestione della crisi elaborati dall'impresa;
- la *relazione sulla gestione* deve consentire di «*verificare la coerenza esterna dei programmi prescelti, dimostrando la compatibilità con l'ambiente e con i mercati*»[20].

Nel contempo, la redazione del bilancio consente di effettuare un controllo sostanziale dei piani di gestione della crisi, in quanto (Fortuna, 1981: 823) «*offre la possibilità di verificare in modo sintetico, e a regolari intervalli di tempo, il processo di realizzazione degli obiettivi programmati* […] *e l'attitudine della gestione a conseguire i medesimi*».

Le relazioni di reciproca influenza che intercorrono fra bilancio di esercizio e piano di gestione della crisi vengono rappresentate in Figura 3.

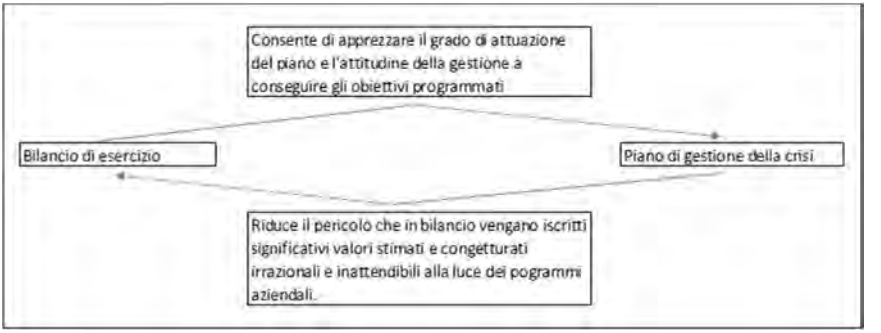
[18] Annotava sul punto Onida (1971: 621) che «*se le prospettive economiche dell'azienda e le visioni su cui si fondano molte valutazioni sono oscure e incerte, altrettanto oscuri e incerti possono presentarsi i risultati del bilancio o alcuni valori che concorrono a formarli*».

[19] Come insegnava Cattaneo (1979: 88) «*le grandezze stimate e congetturate esprimono, nel bilancio d'esercizio, valori la cui determinazione è soprattutto legata a fenomeni d'incertezza* […] *l'incertezza può riferirsi alla misurazione sia dei dati non monetari sia dei prezzi che, espressi in una misura composta, costituiscono il valore discusso*».

[20] In senso conforme (Giunta, Pisani, 2017: 409): «*la relazione sulla gestione illustra piani e programmi dell'azienda alla luce delle condizioni ambientali; la nota integrativa, invece, offre gli elementi per verificare se i valori contabili rilevati in bilancio sono coerenti con i piani, i programmi e le condizioni ambientali descritte*». Anche Camodeca (2011: 290) ritiene l'informativa supplementare necessaria «*per comprendere come e in che misura nella scelte di bilancio si riflettano e prendano corpo le strategie e le politiche di gestione*».

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Fig. 3 – Le relazioni di influenza reciproca fra bilancio di esercizio e piano di gestione della crisi



In sostanza, in sede di redazione del bilancio di esercizio è necessario confrontare i risultati ottenuti con quelli programmati; tale confronto, peraltro, aiuta la direzione a comprendere i gradi di fattibilità dei piani di gestione della crisi alla luce del sistema di vincoli (ambientali, giuridici, concorrenziali, organizzativi e finanziari) che variamente hanno condizionato e condizionano il futuro andamento della gestione. Le risultanze di un piano ritenuto fattibile, a loro volta, sono di grande importanza per apprezzare la razionalità e l'attendibilità delle valutazioni di bilancio. Gli esiti di tali analisi, come ci si appresta a chiarire nel paragrafo che segue, proprio perché influenzano le valutazioni di bilancio e (talora) ri-orientano i processi di risanamento, devono formare oggetto di apposita informativa nell'ambito del bilancio.

2.3.2. La prima domanda di ricerca: le informazioni sulla situazione di crisi

Le informazioni sulle situazioni di crisi da esporre nel bilancio cambiano radicalmente, come si è avuto modo di chiarire nel paragrafo precedente, a seconda del fatto che la Direzione aziendale abbia redatto o meno un piano di gestione della crisi.

In Figura 4 sono esposte sei classi di informazioni che il bilancio di esercizio (o di liquidazione) dovrebbe esporre nei casi in cui sono disponibili piani di gestione della crisi.

Le classi di informazioni sono state individuate considerando congiuntamente i caratteri essenziali delle crisi di impresa, esposti nei paragrafi precedenti, e gli obblighi informativi previsti dagli artt. 2423 e ss. del Codice Civile.

La Figura 4 evidenzia anche i documenti (nota integrativa e relazione sulla gestione) in cui tali informazioni vanno esposte in base alla vigente normativa.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Dalla figura emerge che per le fattispecie maggiormente rilevanti la rappresentazione di determinate informazioni interessa sia la nota integrativa, sia la relazione sulla gestione: tale fatto solleva la necessità di precisare quale informativa sia da fornire nella nota integrativa e quale nella relazione sulla gestione; problematica che verrà ripresa e approfondita nel successivo paragrafo.

Chi scrive è consapevole che fra le varie classi di informazioni esistono importanti punti di contatto e che il raggruppamento proposto è convenzionale. È evidente, ad esempio, che le informazioni sul livello di gravità della crisi al termine dell'esercizio (punto 1) sono interrelate e si integrano con quelle avente ad oggetto il grado di attuazione del piano di gestione della crisi nel corso dell'esercizio ed i risultati economici ottenuti (punto 2).

Con riferimento al punto 1), l'informativa sugli accadimenti che hanno fatto emergere la situazione di crisi rileva nel primo bilancio chiuso dopo l'ufficializzazione della crisi; nei successivi, al riguardo, sarà sufficiente un rinvio ai bilanci precedenti.

Fig. 4 – Informativa di bilancio in presenza di un piano di gestione della crisi

		Documento in cui esporre le informazioni	
Rif.	Tipologia di informazioni	Nota integrativa	Relazione sulla gestione
1	Informazioni sugli accadimenti gestionali che hanno condotto alla situazione di crisi e sulla gravità della medesima al termine dell'esercizio, sull'entità e la composizione del passivo da ristrutturare, su eventuali azioni esecutive attivate dai creditori; eventuale rinvio ai bilanci di esercizi precedenti.	x	x
2	Informazioni sul contenuto del programma di gestione della crisi (di risanamento o liquidatorio), su eventuali modifiche, sul suo grado di attuazione nel corso dell'esercizio, con evidenza dei risultati operativi ed economici conseguiti.	x	x
3	Informazioni di dettaglio sui componenti di reddito straordinari o di entità eccezionali che hanno concorso a determinare la situazione di crisi o che derivano dalla sua gestione.	x	
4	Informazioni sui fatti accaduti nell'esercizio successivo che incidono significativamente sulla possibilità di gestire la crisi e di attuare il programma di gestione della crisi.	x	
5	Informazioni sulle difficoltà, i rischi e le incertezze che possono condizionare l'attuazione e gli esiti del programma di gestione della crisi.		x
6	Informazioni sulla prevedibile evoluzione della gestione, con particolare riguardo agli obiettivi previsti dal piano per l'esercizio a venire e al suo grado di attuazione nei primi mesi dell'anno.		x

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Saranno sempre da esporre in forma analitica, invece, i dati che consentano al lettore di percepire il livello di gravità della crisi al termine dell'esercizio, con particolare riferimento: a) all'utile o alla perdita realizzata; b) alla capacità della gestione aziendale di generare le risorse finanziarie previste dal piano; c) all'entità complessiva dell'indebitamento da ripianare e alla sua composizione al termine dell'esercizio. Rientrano in tale ambito anche gli indicatori di natura finanziaria previsti dall'art. 2428 del Codice Civile.

Il secondo punto attiene alle modalità con cui è stato attuato (e, se del caso, modificato) il piano di gestione della crisi nel corso dell'esercizio, anche a riguardo degli *adempimenti* previsti dagli istituti giuridici a cui gli amministratori hanno ritenuto di fare ricorso, nonché ai risultati conseguiti, comparandoli con quelli preventivati dal piano. In tale ambito si darà conto anche di eventuali versamenti effettuati dai soci a titolo di prestito o di capitale di rischio, nonché di eventuali "finanziamenti ponte". Tale informativa, come si avrà modo di chiarire al paragrafo successivo, interessa, variamente la nota integrativa e la relazione sulla gestione.

Il terzo punto riguarda i componenti straordinari di reddito riconducibili alla gestione della crisi. Si pensi, ad esempio, alle informazioni di dettaglio sui costi sostenuti per i consulenti incaricati di assistere la direzione aziendale; oppure a rilevanti plusvalenze/minusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni societarie non strategiche; ancora, a penali addebitate all'impresa per l'incapacità di adempiere alle originarie pattuizioni contrattuali. Per espressa previsione del legislatore (art. 2427 punto 13) si tratta di dettagli da indicare nella nota integrativa[21].

Le informazioni di cui al punto 4 riguardano accadimenti avvenuti nell'esercizio successivo suscettibili di incidere significativamente sulla gestione della crisi. Si pensi, con riferimento ad un piano di risanamento, al fallimento di un'impresa concorrente, che liberi nuove quote di mercato o renda possibile praticare prezzi maggiormente remunerativi[22].

Le informazioni di cui al punto 5 sono strettamente connesse al punto precedente e al punto successivo, ed attengono alle difficoltà, ai rischi e alle incertezze che possono condizionare l'attuazione e gli esiti del programma di gestione. Tale informativa, per espressa disposizione di legge (art. 2428 c. 1 del Codice Civile) è destinata alla relazione sulla gestione.

Da ultimo, l'informativa di cui al punto 6 attiene alle previsioni circa l'evoluzione della gestione nell'anno successivo, avendo particolare riguardo alle possibilità di conseguire i risultati previsti dal piano di gestione della crisi. Anche tale informativa, per espressa disposizione di legge (art.

[21] Per ulteriori esemplificazioni cfr. OIC 12, § 115.
[22] Per l'iscrizione in bilancio dei fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio cfr. OIC 29, §§ 59-67.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2428 c. 3), confluisce nella relazione sulla gestione.

Venendo ora a considerare i casi aziendali in cui non sono stati redatti appositi piani di gestione della crisi, in Figura 5 si espongono sei classi di informazioni che il bilancio di liquidazione dovrebbe contenere. Anche in questo caso nella figura viene evidenziato il documento in cui esporre tali informazioni in base alla vigente normativa.

I raggruppamenti delle Figure 4 e 5 sembrano simili, ma il contenuto è sostanzialmente diverso, in quanto nel caso della Figura 5 non sussiste la possibilità di accertare i gradi di coerenza, interna ed esterna, fra il contenuto del bilancio e i piani aziendali. In tal senso, il gruppo di informazioni sub 2, già presenti nel principio contabile OIC 5, si limita ad evidenziare le modalità con cui la liquidazione si è svolta nel corso dell'anno, dando conto delle principali operazioni di realizzo dell'attivo e dei pagamenti effettuati con le liquidità pro tempore disponibili.

Quanto precede vale, *mutatis mutandis*, anche per le informazioni di cui ai punti 4), 5) e 6) della Figura 5.

Fig. 5 – Informativa di bilancio in assenza di un piano di gestione della crisi

		Documento in cui esporre le informazioni	
Rif.	Tipologia di informazioni	Nota integrativa	Relazione sulla gestione
1	Informazioni sugli accadimenti gestionali che hanno condotto alla situazione di crisi e alla scelta di cessare l'attività aziendale; sull'entità e la composizione del passivo aziendale al termine dell'esercizio, su eventuali azioni esecutive attivate dai creditori; eventuale rinvio ai bilanci di esercizi precedenti	x	x
2	Informazioni sull'andamento della liquidazione nel corso del periodo amministrativo, con riferimento al realizzo delle attività, all'estinzione delle passività, all'esito di eventuali controversie, a nuovi o differenti accertamenti di attività e passività.	x	x
3	Informazioni di dettaglio sui componenti di reddito straordinari o di entità eccezionali che hanno concorso a determinare la situazione di crisi o che derivano dalla sua gestione.	x	
4	Informazioni sui fatti accaduti nell'esercizio successivo che incidono significativamente sulla possibilità di completare la liquidazione aziendale.	x	
5	Informazioni sulle difficoltà, i rischi e le incertezze che possono condizionare l'attuazione e gli esiti della liquidazione.		x
6	Informazioni sulla prevedibile evoluzione della gestione liquidatoria nell'esercizio a venire.		x

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il livello di *dettaglio* e di *profondità* dell'informativa da offrire in merito agli argomenti esposti nelle Figure 4 e 5 è rimesso alla discrezionalità tecnica degli amministratori. Nella prassi societaria l'informativa viene sovente influenzata dalle politiche comunicazionali adottate dall'impresa[23] e dai destinatari dell'informativa di bilancio. A riguardo del primo aspetto, i redattori dei bilanci soggiacciono sovente a due ordini di tensioni. Da un lato, *l'obbligo* di fornire un'adeguata rappresentazione della situazione aziendale e dei risultati economici conseguiti, unitamente all'*esigenza* di acquisire il consenso dei creditori per eventuali proposte di sistemazione della crisi, orienta gli amministratori ad *estendere* l'informativa di bilancio. Dall'altro, la delicatezza connaturata alle situazioni di crisi, anche in termini di *responsabilità*, induce gli amministratori a fornire l'informativa sulle situazioni di crisi in forma sintetica e puntuale, nei termini strettamente necessari, privilegiando in massima misura gli elementi di fatto, evitando di formulare previsioni che potrebbero rivelarsi errate. Per quanto concerne i destinatari del bilancio, essi assumono particolare rilevanza quando l'impresa adotta soluzioni giudiziarie di gestione della crisi (concordato liquidatorio, di risanamento e accordi di ristrutturazione), poiché le risultanze del bilancio di esercizio vengono accuratamente vagliate anche dagli organi preposti alle citate procedure; fatto questo che nella generalità dei casi influenza le politiche comunicazionali dell'impresa, orientandole verso un rigoroso rispetto, sul piano formale, della normativa di bilancio.

2.3.3. La seconda domanda di ricerca: le informazioni sulla situazione di crisi da esporre nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione

2.3.3.1. La funzione della nota integrativa e della relazione sulla gestione nell'ambito dell'informativa di bilancio

Al § 3.2 si è accennato alla necessità, per talune classi di informazioni sulla situazione di crisi, di distinguere quali di esse siano da esporre nella relazione sulla gestione e quali nella nota integrativa.

[23] Giunta e Pisani (2017: 411) rilevano che «*quanto più va oltre le mere informazioni obbligatorie, tanto più la relazione sulla gestione arricchisce le funzioni del bilancio, trasformandolo da strumento di informazione in vero e proprio strumento di comunicazione* […] *Nella comunicazione vi è una forte tensione verso determinati "obiettivi"* […] *rispetto ai quali il dato comunicato è di supporto*». Per le connessioni fra la composizione giuridico-formale del bilancio di esercizio e le politiche di bilancio cfr. Camodeca 2011, capitolo 8.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Detta esigenza discende dal fatto che né la dottrina ragionieristica e giuridica, né la prassi professionale degli OIC e dei principi di Revisione ISA Italia hanno chiarito quali informazioni sulle particolari circostanze di crisi debbano essere fornite, distintamente, nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione, limitandosi ad affermare, ad esempio, (Marcello, 2015: 17) che «*il redattore dovrà indicare nei documenti di bilancio le motivazioni che hanno portato ad adottare*» un determinato comportamento sulla continuità aziendale.

Sotto questo punto di vista i principi contabili OIC risultano *incompleti*, atteso che, nella recente revisione conseguente alle novità introdotte dal D.Lgs. 139/2015, hanno considerato soltanto eventuali informazioni da esporre nella nota integrativa, omettendo qualsivoglia riferimento alla relazione sulla gestione. Ad esempio, stando al principio OIC 11, (§§ 21-24), l'informativa da fornire a riguardo della continuità aziendale va fornita nella nota integrativa; nessun riferimento viene fatto alla relazione sulla gestione. Anche il principio contabile OIC 19, nella sezione dedicata alla ristrutturazione dell'indebitamento nelle situazioni di crisi, fa esclusivo riferimento (§ 81) alla nota integrativa, senza menzionare in alcun modo la relazione sulla gestione. La carenza dei principi OIC è stata parzialmente colmata dalla pubblicazione nel giugno 2018 del documento avente ad oggetto la relazione sulla gestione, ad opera del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e di Confindustria, in cui (pag. 7) si rimarca la finalità di «*comunicare le informazioni più appropriate a descrivere la realtà aziendale ed illustrare lo stato di salute della società*».

Per quanto riguarda i principi di Revisione ISA, sembra emblematico quanto si legge al punto 20 del principio internazionale ISA Italia n. 570, ove si assegna al revisore il compito di «*valutare se, alla luce delle disposizioni del quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile, il bilancio fornisca un'informazione adeguata in merito*» ad eventi e circostanze riguardanti la continuità aziendale.

In tale contesto sembra corretto muovere dalla funzione informativa assegnata dal legislatore alla nota integrativa e alla relazione sulla gestione nell'ambito dell'attuale sistema informativo di bilancio, indipendentemente dal fatto che esso sia "di esercizio" o "di liquidazione": infatti, l'art. 2490 del Codice Civile stabilisce che nella redazione dei bilanci di liquidazione «*si applicano, in quanto compatibili con la natura, le finalità e lo stato della liquidazione, le disposizioni degli articoli 2423 e seguenti*»[24].

[24] L'art. 2490, inoltre fornisce alcune precisazioni in merito al contenuto della relazione sulla gestione e della nota integrativa: «*Nella relazione i liquidatori devono illustrare l'andamento,*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Per quanto riguarda la funzione della *nota integrativa*, sintetizzando i molteplici studi ragionieristici e giuridici in materia[25], essa *completa* le risultanze delle tavole di bilancio, con particolare riguardo:

- ai criteri di valutazione, dalla cui applicazione discendono i valori patrimoniali e reddituali[26];
- all'origine, alla composizione e alla movimentazione delle principali classi di valori di natura patrimoniale e reddituale.

In assenza della nota integrativa il bilancio di esercizio sarebbe *incompleto*: le tavole di bilancio risulterebbero *oscure* ed *ambigue*, mancando le informazioni sulle modalità con cui gli amministratori hanno determinato i valori stimati e congetturati ivi esposti. Per tale ragione il legislatore ha qualificato la nota integrativa come *elemento costitutivo* del bilancio. Ciò premesso, le principali informazioni da esporre in nota integrativa nelle situazioni di crisi sono raggruppabili in quattro categorie[27].

Informazioni sui criteri di valutazione concretamente applicati dall'impresa (art. 2427 n. 1) in relazione alla *continuità aziendale*, motivando eventuali cambiamenti rispetto all'esercizio precedente e rendicontandone gli effetti sul piano patrimoniale e reddituale[28].

Informazioni sulla composizione e sulle variazioni intervenute in determinate classi di valori dello Stato patrimoniale (art. 2427 da n. 2 a n. 9), con particolare riguardo all'indebitamento.

Informazioni sulla origine e composizione di taluni componenti di reddito (art. 2427 da n. 10 a n. 14), ed in particolare sui componenti di reddito di entità o di incidenza eccezionale riconducibili alla crisi aziendale.

Altre informazioni a completamento e integrazione delle risultanze delle tavole di bilancio (punti da n. 15 a n. 22 septies), fra cui rientra anche l'evidenza dei fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio[29].

le prospettive, anche temporali, della liquidazione, ed i principi e criteri adottati per realizzarla. Nella nota integrativa i liquidatori debbono indicare e motivare i criteri di valutazione adottati».

[25] A riguardo della dottrina ragionieristica cfr., ex multis, Pedrinola, 2017; Giunta e Pisani, 2017; Laghi, 1995; per quella giuridica cfr. Bocchini, 2016; Strampelli, 2016; Lolli, 2003.

[26] Si pensi ai criteri di valutazione concretamente adottati per determinare le quote di ammortamento ed eventuali svalutazioni/rivalutazioni delle immobilizzazioni e delle attività finanziarie, il valore di iscrizione dei crediti, delle rimanenze, dei fondi rischi ed oneri.

[27] Sul punto cfr. Giunta e Pisani, 2017, pag. 352.

[28] Ai sensi dell'art. 2423 bis, in caso di cambiamento dei criteri di valutazione la nota integrativa «*deve motivare la deroga e indicarne l'influenza sulla rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico*».

[29] A riguardo dei quali, ai sensi dell'art. 2427, punto 22-quater, si deve precisare la natura e l'effetto patrimoniale, finanziario ed economico.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Venendo ora a considerare la *relazione sulla gestione*, nell'ambito dell'informativa di bilancio essa assolve la funzione di rendere il bilancio *pienamente comprensibile* e di *orientarne l'interpretazione*, contestualizzandone le risultanze rispetto:

- all'ambiente economico di riferimento e al sistema di relazioni intessute dall'impresa con i principali interlocutori;
- agli andamenti gestionali dell'esercizio, da cui promanano i valori iscritti in bilancio, e ai risultati ottenuti non soltanto sul piano economico (reddituale, patrimoniale, finanziario-monetario), ma anche operativo e organizzativo;
- ai principali rischi e alle incertezze che connotano la gestione aziendale;
- all'evoluzione prevedibile della gestione.

Assolvendo la funzione di introdurre il lettore alla comprensione e all'interpretazione del bilancio di esercizio, la relazione sulla gestione non ne è parte costitutiva, ma lo correda, e risulta ad esso *complementare*.

Focalizzando l'attenzione sulle crisi aziendali, le informazioni richieste dall'art. 2428 del Codice Civile, possono essere idealmente raggruppate in tre categorie.

1. Informazioni sul grado di squilibrio economico della gestione, in connessione:
   - alla situazione della società e dell'ambito competitivo ed economico in cui opera;
   - all'andamento della gestione e ai risultati ottenuti; rientrano in tale ambito, da un lato le informazioni sulle politiche di investimento/disinvestimento, di finanziamento e di gestione della tesoreria; dall'altro le analisi di bilancio per indici e per flussi, previa riclassificazione delle tavole di bilancio;
   - ai principali rischi e incertezze a cui risulta esposta l'impresa.
2. Informazioni sull'evoluzione prevedibile della gestione.
3. Altre informazioni di dettaglio sull'attività dell'impresa.

Sintetizzando, con riferimento alle informazioni sulle situazioni di crisi da fornire in bilancio che non sono specificamente disciplinate dagli artt. 2427 e 2428 del Codice Civile, per distinguere quali siano da esporre in nota integrativa, e quali nella relazione sulla gestione, si propone il seguente criterio.

Vanno indicate in nota integrativa le informazioni sulle situazioni di crisi che giustificano la scelta operata dagli amministratori in ordine alla continuità aziendale, per via degli effetti che tale scelta esercita sui criteri di valutazione; parimenti, vanno esposte in nota integrativa le informazioni sulle ragioni che hanno indotto ad iscrivere, in relazione alla situazione di crisi,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

svalutazioni o accantonamenti nel bilancio di esercizio; nonché sull'entità e la composizione dell'indebitamento, unitamente allo stato di avanzamento di eventuali processi di ristrutturazione del medesimo[30].

Vanno esposte nella relazione sulla gestione le informazioni sulla situazione di crisi che non sono strettamente necessarie per comprendere le modalità di determinazione dei valori iscritti in bilancio; rilevano, pertanto, le informazioni che rendono maggiormente comprensibile il bilancio e consentono di interpretarne correttamente le risultanze alla luce delle modalità con cui la crisi è emersa e si va dipanando, ma soprattutto con cui l'impresa la sta affrontando, illustrando (nei casi di risanamento) «*l'evoluzione strategica e futura dell'attività*» e le «*assunzioni alla base del piano*» (AA.VV. 2018: 23).

2.3.3.2. Le informazioni sulla situazione di crisi da esporre nella nota integrativa

La disamina delle informazioni sulla situazione di crisi da esporre nella nota integrativa distingue, come si è visto, i casi in cui l'impresa abbia redatto un piano di gestione della crisi da quelli in cui non l'abbia fatto. Ragioni di sintesi suggeriscono di limitare l'analisi ai punti 1) e 2) delle Figure 4 e 5, non richiedendo gli altri punti ulteriore trattazione rispetto a quella fornita nei paragrafi precedenti.

L'informativa da fornire nella nota integrativa in presenza di un piano di gestione della crisi

Con riferimento alla fattispecie in esame si richiamano le categorie informative della Figura 6, distinguendo i casi in cui l'impresa abbia redatto un *piano di risanamento* rispetto a quelli in cui abbia predisposto un *piano di liquidazione*.

[30] In assenza di tali informazioni, infatti, rimarrebbero ambigue le informazioni esposte dallo stato patrimoniale sull'indebitamento aziendale.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Fig. 6 – Informativa di bilancio in presenza di un piano di gestione della crisi

		Documento in cui esporre le informazioni	
Rif.	Tipologia di informazioni	Nota integrativa	Relazione sulla gestione
1	Informazioni sugli accadimenti gestionali che hanno condotto alla situazione di crisi e sulla gravità della medesima al termine dell'esercizio, sull'entità e la composizione del passivo da ristrutturare, su eventuali azioni esecutive attivate dai creditori: eventuale rinvio ai bilanci di esercizi precedenti.	x	x
2	Informazioni sul contenuto del programma di gestione della crisi (di risanamento o liquidatorio), su eventuali modifiche, sul suo grado di attuazione nel corso dell'esercizio, con evidenza dei risultati operativi ed economici conseguiti.	x	x
3	Informazioni di dettaglio sui componenti di reddito straordinari o di entità eccezionali che hanno concorso a determinare la situazione di crisi o che derivano dalla sua gestione.	x	
4	Informazioni sui fatti accaduti nell'esercizio successivo che incidono significativamente sulla possibilità di gestire la crisi e di attuare il programma di gestione della crisi.	x	
5	Informazioni sulle difficoltà, i rischi e le incertezze che possono condizionare l'attuazione e gli esiti del programma di gestione della crisi.		x
6	Informazioni sulla prevedibile evoluzione della gestione, con particolare riguardo agli obiettivi previsti dal piano per l'esercizio a venire e al suo grado di attuazione nei primi mesi dell'anno.		x

Per quanto riguarda i casi di *turnaround*, giova tenere a mente che ciascun piano di risanamento si caratterizza per un determinato orizzonte temporale, durante il quale, in conseguenza della sua progressiva attuazione, l'impresa intende realizzare una marcata discontinuità rispetto alla gestione che l'ha fatta precipitare nella situazione di crisi. Il punto di svolta nella gestione della crisi (*turnaround*) si realizza quando la gestione caratteristica, oltre a produrre redditi positivi, genera anche adeguate risorse monetarie al servizio dell'indebitamento cumulato per effetto della crisi. Il piano di risanamento precisa le politiche di gestione (commerciali, produttive, degli acquisti e della logistica) ed i tempi necessari per conseguire stabilmente, nel corso degli anni, il ripristino delle citate condizioni di economicità della gestione. All'interno del piano, le tavole previsionali del Conto Economico, dello Stato Patrimoniale e del rendiconto finanziario espongono gli effetti economici attesi dal processo di risanamento per ciascun anno considerato dal documento di programmazione.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Con riferimento ai punti 1) e 2) della Figura 4, nella sezione della nota integrativa dedicata ai principi di redazione del bilancio vanno richiamate sinteticamente le risultanze del piano di risanamento che fondano la convinzione degli amministratori sulla persistenza della continuità aziendale. A tale riguardo si ritiene che gli amministratori debbano precisare se la gestione dell'esercizio si è svolta in linea rispetto ai programmi conseguendo gli obiettivi operativi ed economici previsti dal piano, mantenendo così le condizioni di perdurabilità quanto meno per l'esercizio a venire. Nel caso in cui durante l'esercizio l'impresa non sia stata in grado di attuare quanto programmato, la scelta di redigere il bilancio nella prospettiva di continuazione dell'attività dovrà essere giustificata dagli amministratori illustrando, sempre sinteticamente, le modifiche adottate sul piano gestionale e/o gli adattamenti del piano che dovrebbero renderlo realizzabile dall'impresa. Aggiuntivamente, nella sezione dedicata ai criteri di valutazione, andrà precisato che i criteri di valutazione adottati risultano coerenti con il piano di risanamento ritenuto fattibile, illustrando – se del caso – le modifiche adottate nei criteri di valutazione per ottenere tale risultato. L'informativa sulla composizione dell'indebitamento da ristrutturare, concettualmente distinto dai debiti di regolamento generati dalla gestione caratteristica corrente, sarà da esporre nella sezione della nota integrativa dedicata ai debiti. Sul punto si rimanda a quanto previsto al riguardo dal principio contabile OIC 19 (Appendice A).

Venendo a considerare, invece, le situazioni in cui è stato redatto un piano di liquidazione, l'informativa di bilancio sulla situazione di crisi tratteggiata in Figura 4 risulta meno articolata, in quanto l'attuazione del piano è meno complessa rispetto ai processi di *turnaround*, non riscontrandosi nell'attività di liquidazione i vincoli di *complementarità* che avvincono le molteplici attività di risanamento. Peraltro, anche il piano di liquidazione si snoda lungo un determinato torno di anni, durante il quale l'impresa ha programmato, anno per anno, di riconvertire in forma monetaria il proprio patrimonio, assumendo di conseguire per ciascuna attività un determinato ammontare di denaro, in modo che la liquidità *complessivamente* riveniente dalla liquidazione sia bastevole per addivenire ad una sistemazione concordata dei debiti aziendali. Ora, con riguardo ai punti 1) e 2) della Figura 4, nella nota integrativa andranno richiamate le assunzioni del piano di liquidazione che sono state accolte ai fini della determinazione del capitale di liquidazione, in sede di valutazione delle attività e delle passività. Sembra importante che in nota integrativa si precisi se le assunzioni del piano risultano ancora realistiche, alla luce dei risultati dell'attività liquidatoria svolta nell'esercizio. Nel caso in cui durante l'esercizio l'impresa non sia stata in grado di attuare le attività liquidatorie programmate, i liquidatori dovranno precisare se ciò abbia

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

determinato l'iscrizione in bilancio di significative rettifiche di valore, anche per effetto di eventuali modifiche apportate al piano di liquidazione. L'informativa sulla composizione dell'indebitamento da ristrutturare, e sulla sua riduzione per effetto della progressiva liquidazione dell'attivo, sarà da esporre nella sezione della nota integrativa dedicata ai debiti.

L'informativa da fornire nella nota integrativa in assenza di un piano di gestione della crisi

Come si è avuto modo di precisare al paragrafo 3.1, i casi in cui l'impresa affronta la crisi senza predisporre un apposito piano sono tipicamente quelli di liquidazione societaria in cui, alla luce delle particolari condizioni in cui versa la società, non si definiscono le modalità e i tempi con cui procedere alla vendita dei beni aziendali e all'estinzione del passivo. In alcune imprese ciò accade perché non è materialmente possibile fare altrimenti. Ad esempio, talune società immobiliari che hanno edificato ingenti complessi immobiliari ricorrendo largamente all'indebitamento bancario ed hanno subito gli effetti della pesantissima crisi del settore, arrivando a perdere il capitale sociale, una volta avviata la procedura di liquidazione, non sono in grado di formalizzare un preciso programma di vendita degli immobili (magari per assenza di potenziali acquirenti) e, anche per evitare gli ingenti oneri derivanti dal ricorso a procedure giudiziarie, non vi fanno ricorso. Gli istituti di credito, per parte loro, garantiti dalle ipoteche iscritte sui beni di proprietà, non hanno particolare convenienza ad esperire azioni esecutive sugli immobili o a presentare istanze di fallimento. In tali casi, con riferimento ai punti 1) e 2) della Figura 5, la nota integrativa deve esporre, oltre alla composizione dell'indebitamento e alla sua variazione nel corso dell'anno, le ragioni che hanno indotto a iscrivere nel bilancio di liquidazione eventuali rettifiche di valore a livello di attività, di debiti e di fondi rischi e oneri, anche in esito alla definizione di controversie giudiziarie.

2.3.3.3. Le informazioni sulla situazione di crisi da esporre nella relazione sulla gestione

Anche la disamina delle informazioni sulla situazione di crisi da esporre nella relazione sulla gestione distingue i casi in cui l'impresa abbia redatto un piano di gestione della crisi da quelli in cui non l'abbia fatto.

Prima di entrare nel merito, tre importanti annotazioni valide per *tutte* le situazioni di crisi.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Dalla lettura della relazione sulla gestione deve emergere se i creditori sociali hanno assunto una posizione "attendista", aspettando di conoscere gli sviluppi e gli esiti del piano o dell'attività di liquidazione, oppure se hanno avviate azioni esecutive a tutela delle proprie ragioni di credito.

Nella relazione sulla gestione vanno adeguatamente illustrati i *principali rischi* e le *principali incertezze* che contraddistinguono la situazione di crisi. I *rischi* riguardano eventi potenzialmente dannosi per l'impresa (si pensi ai rischi giudiziari connessi a contenziosi in essere); le *incertezze* riguardano i *possibili esiti* di accadimenti in corso di svolgimento, che rivestono particolare importanza per la gestione della crisi[31]. Si pensi, ad esempio, ai casi in cui l'impresa è in attesa di conoscere se una banca aderirà alla ristrutturazione dell'indebitamento proposta dall'impresa; oppure (nei processi di risanamento) ai casi in cui è in corso una trattativa per acquisire da un cliente un ordinativo importante; ancora (nelle liquidazioni societarie) all'incertezza conseguente ad eventuali condizioni sospensive o risolutive presenti nel contratto di vendita di una partecipazione ritenuta non strategica.

Con riferimento all'informativa *sull'evoluzione prevedibile della gestione*, occorre tenere a mente l'orientamento di Capaldo (1998: 241), secondo il quale gli amministratori non dovrebbero sbilanciarsi nel formulare *previsioni* sugli esiti della crisi o sul risultato economico dell'esercizio successivo, essendo preferibile ed opportuno che si limitino «*ad illustrare "fatti" o a fornire dati oggettivi, affidandone l'interpretazione agli utilizzatori del bilancio*».

L'informativa da fornire nella relazione sulla gestione in presenza di un piano di gestione della crisi

Analogamente a quanto operato al paragrafo precedente, le categorie informative della Figura 4 vengono esaminate distinguendo i casi in cui l'impresa abbia redatto un *piano di risanamento* rispetto a quelli in cui abbia predisposto un *piano di cessazione dell'attività*.

In presenza di un piano di risanamento, con riguardo ai punti 1) e 2) della Figura 4 la relazione sulla gestione, commentando le risultanze del bilancio di esercizio, deve precisare se gli obiettivi operativi[32] previsti dal piano sono

[31] In senso conforme (Cattaneo, 1979: 86): «*L'incertezza è vista con riguardo ai fatti futuri, sui quali la previsione può essere esercitata in modo più o meno approssimato secondo la loro natura e le tecniche di ricerca adottate, ma che, comunque, non acquistano realtà e certezza se non nel momento della loro manifestazione effettiva*».

[32] Compatibilmente con i vincoli di riservatezza, la relazione sulla gestione resoconta sinteticamente sui principali indicatori non finanziari contemplati dal piano di risanamento: si pensi,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

stati realizzati in tutto o in parte, evidenziando eventuali criticità inaspettate o eventuali riconfigurazioni dei processi o delle combinazioni economiche attuate dall'impresa.

La riclassificazione delle tavole di bilancio e la costruzione degli indicatori finanziari[33] non potrà prescindere da quelli utilizzati nel piano di risanamento per misurare, di anno in anno, il miglioramento atteso dell'economicità aziendale. Peraltro, data la rilevanza, non potranno mancare adeguate analisi sulla Posizione Finanziaria Netta (PFN) e sulla variazione intervenuta rispetto all'esercizio precedente.

Eventuali miglioramenti o peggioramenti dell'economicità dovranno essere illustrati in relazione alla struttura e alla dinamica dei costi aziendali, all'articolazione e allo sviluppo del fatturato, nonché alla marginalità delle vendite. La relazione sulla gestione dovrà altresì chiarire se nel corso dell'anno sono stati effettuati gli investimenti previsti dal piano di risanamento, unitamente alle modalità con cui l'impresa ha soddisfatto il conseguente fabbisogno di capitale. Qualora gli accordi stipulati con i creditori prevedano il rispetto di particolari *covenants*, la relazione sulla gestione fornirà un resoconto anche a tale riguardo.

Perché il lettore sia in grado di comprendere il livello di gravità della crisi al termine dell'esercizio, saranno altresì da esporre (se disponibili) informazioni sul *trend* del settore di riferimento, nonché sulla qualità delle relazioni intercorse nell'anno con i clienti (in termini di soddisfazione/fidelizzazione/crescita), con i fornitori (in termini di condizioni di pagamento), con i lavoratori (in termini di coinvolgimento/conflittualità), con le banche[34] e gli altri creditori sociali.

Venendo a considerare, invece, le situazioni in cui la gestione della crisi si fonda su un piano di liquidazione, non essendoci problemi di riservatezza nei confronti della concorrenza, la relazione sulla gestione resoconterà sulle attività liquidatorie programmate e su quelle effettivamente poste in essere, evidenziando eventuali ritardi, criticità o imprevisti, nonché eventuali adattamenti apportati al piano di liquidazione, onde assicurare che la liquidità prospetticamente riveniente dalla vendita dei beni aziendali sia bastevole per

ad esempio, alla significativa riduzione del *lead time* produttivo o ad altri indicatori di efficienza e di produttività dei fattori e dei processi produttivi. Per maggiori dettagli sugli indicatori non finanziari cfr. Bogarelli 2017, anche per gli ulteriori rinvii bibliografici.

[33] A riguardo degli indicatori finanziari e delle analisi di bilancio cfr, ex multis, Sostero, Ferrarese, Mancin, Marcon, 2016; Ferrero, Dezzani, Pisoni, Puddu, 2003; Teodori, 2000; Caramiello, 1993.

[34] Da questo punto di vista rileva in modo particolare la revoca degli affidamenti da parte degli istituti di credito e l'eventuale passaggio a sofferenza delle posizioni creditorie, con conseguente segnalazione alla Centrale Rischi presso la Banca d'Italia.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

addivenire ad una sistemazione concordata dei debiti aziendali. Più precisamente, la relazione sulla gestione resoconterà sulle modalità di utilizzo della liquidità resasi disponibile nel corso dell'anno e sulla capacità dell'impresa di rispettare gli impegni assunti nei confronti dei creditori sociali. L'analisi di bilancio e la costruzione degli indicatori finanziari privilegeranno le dimensioni patrimoniale e monetaria-finanziaria, non essendo in corso un processo di risanamento. Saranno peraltro necessarie informazioni sulla struttura e sulla dinamica dei costi aziendali, nonché sui componenti di reddito derivanti dalla progressiva monetizzazione dell'attivo.

L'informativa da fornire nella relazione sulla gestione in assenza di un piano di gestione della crisi

Nei casi in cui l'impresa affronta la crisi senza predisporre un apposito piano con riferimento ai punti 1) e 2) della Figura 5, la relazione sulla gestione dovrà esporre informazioni dettagliate sui beni che è stato possibile alienare nel corso dell'anno, precisando le condizioni economiche di vendita. Si darà altresì conto di eventuali trattative in corso e delle difficoltà che ostacolano la liquidazione dell'attivo o il perfezionamento di accordi con i creditori sociali compatibili con la concreta situazione patrimoniale dell'impresa. Da ultimo, ma non per importanza, dovrà essere fornito un resoconto sui debiti rimborsati grazie alla liquidità resa disponibile dalla vendita dei beni aziendali.

2.4. Considerazioni conclusive

Le domande di ricerca del presente lavoro erano due:

- Quali particolari informazioni deve fornire il bilancio di esercizio sulla situazione di crisi dell'impresa?
- Quali di tali informazioni vanno esposte nella nota integrativa e quali vanno riportate nella relazione sulla gestione?

Per rispondere fondatamente alla prima domanda di ricerca si è proceduto ad inquadrare gli aspetti fondamentali delle crisi di impresa, distinguendo gli istituti giuridici attivabili per fronteggiarla in relazione alla scelta strategica di tentare (o meno) il risanamento della gestione. Dall'analisi condotta è emerso che la citata scelta strategica è della massima rilevanza per l'informativa di bilancio in quanto si riflette sulla possibilità di effettuare le valutazioni di bilancio nella prospettiva di continuità. È stato altresì annotato che i piani di gestione della crisi non vengono redatti soltanto nei processi di risanamento (in assenza dei quali non si può procedere); essi vengono

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

predisposti anche in vista della cessazione dell'attività, specialmente nei casi in cui l'impresa intende ricorrere a procedure giudiziali.

Il discrimine fondamentale in tema di informativa di bilancio è stato dunque individuato nell'eventuale disponibilità di un piano aziendale di gestione della crisi. Di conseguenza, la risposta alla prima domanda di ricerca è stata articolata in due parti:

- da un lato sono state individuate le principali informazioni che il bilancio di esercizio deve contenere quando è disponibile un piano di gestione della crisi;
- dall'altro sono state individuate le principali informazioni da esporre nel bilancio di esercizio quando l'impresa affronta la crisi senza un apposito piano.

Per ciascuna delle due fattispecie le informazioni sono state raggruppate in sei classi, che sono state individuate considerando congiuntamente la fenomenologia delle crisi aziendali e la normativa di bilancio del Codice Civile.

Con riferimento alla seconda domanda di ricerca, in relazione alle classi di informazioni che non risultano *ex lege* immediatamente riconducibili alla nota integrativa o alla relazione sulla gestione, si è ragionato per individuare quali siano da rappresentare nella nota integrativa e quali nella relazione sulla gestione, giungendo alla seguente conclusione.

Vanno indicate in nota integrativa le informazioni sulle situazioni di crisi che giustificano la scelta operata dagli amministratori in ordine alla *continuità aziendale* ed ai criteri di valutazione concretamente adottati nella determinazione del reddito di esercizio e del correlato capitale (di funzionamento o di liquidazione); parimenti la nota integrativa deve contenere i dettagli necessari per avere una conoscenza adeguata dei principali valori reddituali e patrimoniali, specialmente per quanto riguarda l'indebitamento da ripianare.

Vanno esposte nella relazione sulla gestione le informazioni sulla situazione di crisi che non sono strettamente necessarie per comprendere la natura, la composizione e le modalità di determinazione dei valori iscritti in bilancio; rilevano, pertanto, le informazioni che rendono maggiormente comprensibile il bilancio e consentono di interpretarne correttamente le risultanze in relazione alle modalità con cui la crisi è emersa e si va dipanando, ma soprattutto con cui l'impresa la sta affrontando.

I risultati a cui è pervenuto il presente lavoro rappresentano un *inquadramento sistematico* di natura *teorica* dell'informativa che il bilancio ordinario (di esercizio o di liquidazione) deve offrire nelle situazioni di crisi. Essi potranno costituire oggetto di ulteriore approfondimento e sviluppo attra-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

verso l'analisi di un campione significativo di bilanci aziendali relativi a situazioni di crisi che ricomprendano tutte le fattispecie considerate nel presente lavoro.

Bibliografia

AA.VV. (2011), *L'affitto di azienda. Profili giuridici, economico-aziendali e contabili. Il suo utilizzo nelle crisi di impresa*. Milano: Egea.

AA.VV. (2014a), *Linee-guida per il finanziamento alle imprese in crisi*, bozza II edizione.

AA.VV. (2014b), *Principi di attestazione dei piani di risanamento*.

AA.VV. (2018), *La relazione sulla gestione*, a cura di, CNDCEC e Confindustria.

Bertoli G. (2000), *Crisi di impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*. Milano: Egea.

Bocchini E. (2016), *Diritto della contabilità delle imprese. 2. Bilancio di esercizio*, quarta edizione, Torino: Utet.

Bogarelli P. (2015), *Il fronteggiamento della crisi nelle imprese minori: l'interazione professionisti-proprietà*, in Economia Aziendale Online, Vol. 6 - N. 2.

Bogarelli P., (2017), *La relazione sulla gestione*, in Canziani A. (a cura di), *Il bilancio di esercizio delle imprese*. Padova: Cedam.

Bonelli F. (2011), a cura di, *Crisi di imprese: casi e materiali*, Milano: Giuffrè.

Brusa L. (2016), *Business Plan. Guida per imprese sane, start-up e aziende in crisi*. Milano: Egea.

Buffelli G., D'Andrea P. (2014), *Le crisi d'impresa*. Milano: Il Sole 24 Ore.

Camodeca R. (2011), *L'Iter formativo del bilancio di esercizio*, 3ª ed., Padova: Cedam.

Canziani A. (2017), a cura di, *Il bilancio di esercizio delle imprese*. Padova: Cedam.

Capaldo P. (1998), *Reddito e Capitale*. Milano: Giuffrè.

Caramiello C. (1993), *Indici di bilancio*. Milano: Giuffrè.

Caratozzolo M. (2006), *Il bilancio d'esercizio*, Seconda edizione, Milano: Giuffrè.

Cattaneo M. (1979), *Il bilancio d'esercizio nelle imprese. Finalità e struttura*. Milano: Etas Libri.

Ceccherelli A. (1964). *Problemi di economia aziendale*. Pisa: Editore Colombo Cursi.

Cincotti C., Arrica F. N. (2013), *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, in Giurisprudenza commerciale, fasc. 6.

Coda V. (1987), *Le tappe critiche per il successo dei processi di ristrutturazione aziendali*, in AA.VV. (1987), Crisi di impresa e strategie di superamento. Milano: Giuffrè.

Costa A. (2013), *La crisi d'impresa: la procedura di concordato preventivo*. Bari: Cacucci.

Danovi A., Quagli A. (2010), *Crisi aziendali e processi di risanamento*. Milano: Ipsoa.

Danovi A., D'Aquino F. (2017), Il *concordato fallimentare*, in Jorio A., Sassani B. (2017), a cura di, *Trattato delle procedure concorsuali*, volume V, Concordato

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Fallimentare, accordi di ristrutturazione, piani di risanamento, amministrazione straordinaria, profili fiscali, Crisi Bancarie, Milano: Giuffrè.
Di Pietra R., Ianniello G., Paris A. (2017), *Il bilancio d'impresa*. Padova: Wolters Kluwer.
Falini A. (2011), *La crisi d'impresa e le sue cause: un modello interpretativo*, Università degli studi di Brescia.
Fazzini M., Abriani N. (2011), *Turnaround management*. Milano: Ipsoa.
Ferrero G. (1991), *I complementari principi della "chiarezza", della "verità" e della "correttezza" nella redazione del bilancio di esercizio*. Milano: Giuffrè.
Ferrero G., Dezzani F., Pisoni P., Puddu (2003), *Le analisi di bilancio*, terza edizione. Milano: Giuffrè.
Ferro M., Bastia P., Nonno G.M. (2013), a cura di, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione*. Milano: Ipsoa.
Fortuna F. (1981), *Il bilancio d'esercizio quale strumento di comportamento e di controllo direzionale*, in AA.VV., *Bilancio di esercizio e amministrazione delle imprese. Studi in onore di Pietro Onida*. Milano: Giuffrè.
Giacosa E., Mazzoleni A. (2016), *La previsione della crisi d'impresa: strumenti e segnali di allerta*. Milano: Giuffrè.
Giunta F., Pisani M. (2017), *Il Bilancio*, terza edizione, Santarcangelo di Romagna (RN): Maggioli.
Guatri L., (1986), *Crisi e risanamento delle imprese*. Milano: Giuffrè.
Guatri L. (1995), *Turnaround, Declino, crisi, ritorno al valore*. Milano: Egea.
Jorio A., Sassani B. (2017), a cura di, *Trattato delle procedure concorsuali,* volume V, Concordato Fallimentare, accordi di ristrutturazione, piani di risanamento, amministrazione straordinaria, profili fiscali. Crisi Bancarie. Milano: Giuffrè.
Laghi E. (1995), *La nota integrativa e l'informazione esterna d'impresa*. Torino: Giappichelli.
Lolli A. (2003), *La nota integrativa nel bilancio d'esercizio delle Spa*. Quaderni di Giurisprudenza commerciale. Milano: Giuffrè.
Marcello R. (2015), *La continuità aziendale nella crisi di impresa*.
Onida P. (1971), *Economia d'azienda*, Ristampa 1992. Torino: Utet.
Onida P. (1974), *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*, quarta edizione emendata, Milano: Giuffrè.
Palma A. (2016), a cura di, *Il bilancio di esercizio*, quinta edizione, Milano: Giuffrè.
Paolone G. (1997), *Il deterioramento del sistema delle condizioni di equilibrio dell'azienda: dalla disfunzione perturbatrice alla crisi irreversibile*, in (AA.VV.) *Scritti di Economia Aziendale in memoria di Raffaele D'oriano*, tomo II, Padova.
Pedrinola M. M. (2017), *La nota integrativa*, in Canziani A. (a cura di), *Il bilancio di esercizio delle imprese*. Padova: Cedam
Pencarelli T. (2013), a cura di, *Le crisi di impresa*. Milano: FrancoAngeli.
Poddighe F., Madonna S. (2006), *I modelli di previsione delle crisi aziendali*. Milano: Giuffrè.
Principio contabile OIC 11, Finalità e postulati del bilancio d'esercizio, Marzo 2018.
Principio contabile OIC 5, Bilanci di liquidazione, 2008.
Principio contabile OIC 9, Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali, 2016.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Principio contabile OIC 12, Composizione e schemi del bilancio d'esercizio, 2016.
Principio contabile OIC 16, Immobilizzazioni materiali, 2016.
Principio contabile OIC 19, Debiti, 2016.
Principio contabile OIC 24, Immobilizzazioni immateriali, 2016.
Principio di Revisione Internazionale (ISA Italia) N. 570 – Continuità aziendale.
Quagli A. (2017), *Il bilancio di esercizio e i principi contabili*, ottava edizione. Torino: Giappichelli Editore.
Ranalli R. (2017), *Gli accordi di strutturazione dei debiti e le convenzioni di moratoria. Profili aziendalistici*, in Jorio A., Sassani B. (2017), a cura di, *Trattato delle procedure concorsuali*, volume V, Concordato Fallimentare, accordi di ristrutturazione, piani di risanamento, amministrazione straordinaria, profili fiscali, Crisi Bancarie, Milano: Giuffrè.
Rebora G. (1984), *La "decisione di risanare" le imprese in crisi: un'impostazione a razionalità limitata*, in Economia e politica industriale, n. 42.
Riccomagno F., Semprini M. (2017) *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato dopo il D.Lgs. n. 139/2015 secondo l'interpretazione dei principi contabili nazionali e internazionali*. Padova: Wolters Kluwer.
Riparbelli A. (1950), *Il contributo della Ragioneria nell'analisi dei dissesti aziendali*. Firenze: Vallecchi.
Riva P. (2009), *L'attestazione dei piani delle aziende in crisi*. Milano: Giuffrè.
Sacchi R. (2014), *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in Giurisprudenza commerciale, fasc. 2.
Santesso E., Sostero U. (2016*), I principi contabili per il bilancio d'esercizio. Milano*: Egea.
Savioli G. (2017), *Il bilancio d'esercizio secondo i principi contabili nazionali*. Milano: Giuffrè.
Sciarelli S. (1995), *La crisi d'impresa*. Padova: Cedam.
Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C. (2016), *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, II edizione. Milano: Giuffrè.
Sottoriva C. (2012), *Crisi e declino dell'impresa*. Milano: Giuffrè.
Spiotta M. (2017), *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Quaderni di Giurisprudenza Commerciale. Milano: Giuffrè.
Spiotta M. (2017b), *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti – Profili sostanziali*, in Jorio A., Sassani B. (2017), a cura di, *Trattato delle procedure concorsuali*, volume V, Concordato Fallimentare, accordi di ristrutturazione, piani di risanamento, amministrazione straordinaria, profili fiscali. Crisi Bancarie. Milano: Giuffrè.
Stanghellini L., Zorzi A. (2017), *Il piano di risanamento*, in Jorio A., Sassani B. (2017), a cura di, *Trattato delle procedure concorsuali*, volume V, Concordato Fallimentare, accordi di ristrutturazione, piani di risanamento, amministrazione straordinaria, profili fiscali. Crisi Bancarie. Milano: Giuffrè.
Strampelli G. (2016), *Del Bilancio (artt. 2423-2435bis*), Milano: Giuffrè.
Superti Furga F. (1991). *Il Bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*. Milano: Giuffrè.
Superti Furga F. (2017). *Il Bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, quinta edizione. Milano: Giuffrè.
Teodori C. (2000), *L'analisi di bilancio*. Torino: Giappichelli.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Vasapolli G., Vasapolli A. (2018). *Dal bilancio di esercizio al reddito d'impresa*. Milano: RT Editore.
Vergara C. (1988), *Disfunzioni e crisi di impresa. Introduzione ai processi di diagnosi, risanamento e prevenzione*. Milano: Giuffrè.
Zappa G. (1957), *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Tomo Primo. Milano: Giuffrè.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

3. THE EU BANKING INDUSTRY PERSPECTIVE ON NON FINANCIAL REPORTING. A RESEARCH NOTE FROM AN ITALIAN CASE STUDY

by *Maura Campra*[*] and *Paolo Esposito*[**]

3.1. Introduction

This study analyzes the nature, extent and trend of non financial reporting in the European Union banking industry. This study contributes significantly to the existing literature because the banking industry is generally excluded from the non financial reporting and CSR studies (Kiliç, Kuzey, Uyar, 2015). Further, there are few studies analyzing the effects of non financial reporting in the banking industry in EU (Zappi, 2007; Douglas *et al.,* 2004; Branco and Rodrigues, 2006, 2008; Viganò and Nicolai, 2009; Carnevale *et al*., 2012; Costa and Menichini, 2013; Rogošić, 2014; Bònson and Bednàrovà, 2015; Mocan *et al*., 2015; Forcadell and Aracil, 2017; Fijalkowska *et al*., 2018).

This study outlines important implications for regulatory bodies (Keim, 1978; Deega and Rankin, 1996; Williams and Pei, 1999; Cormier and Gordon, 2001; Woolridge, 2002; Deegan, 2004; Freedman and Jaggi, 2005; Cormier *et al*., 2011), organizations (Ullman, 1985; Gray *et al*., 1987, 1995, 2001; Lindblom, 1994; Hackstone and Milne, 1996; Halme and Hse, 1997; Coupland, 2006), the banking industry and other stakeholders (Clarkson, 1995; Yurtog'lu, 2003; van der Laan *et al*., 2005; Vurro and Perrini, 2011; Alniacik *et al*., 2011).

Unlike the previous literature, this paper does not always describe a positive association between cultural background (Raffournier, 1995; Newson and Deegan, 2002; Haniffa and Cooke, 2005; Hossain and Reaz, 2007; Othman *et al*., 2009; Rao and Kumari, 2013) of the country (Belkaoui and Karpki, 1989; Mocan *et al*., 2015; Bònson and Bednàrovà, 2015), size (Roberts, 1992; Carter

[*] Full Professor of Accounting – University of Eastern Piedmont "Avogadro". E-mail: maura.campra@uniupo.it.
[**] Ph.D., Assistant Professor of Accounting – Sannio University. E-mail: paolo.esposito @unisannio.it.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

et al., 2003; Said *et al*., 2012; Claessens *et al*., 2013), ownership diffusion (Choi, 1999, Rao *et al*, 2012; Siregar and Bachtiar, 2010; Sufian and Zahan, 2013); board composition (Barako and Brown, 2008; Ararat *et al*., 2010; de Andres and Vallelado, 2008; Rahman and Bukair, 2013); and board diversity (Englewood Cliffs and Williams, 2003; Huse and Solberg, 2006; Achua, 2008; Adams and Ferreira; 2009; Ibrahim and Angelidis, 2011; Torchia *et al*., 2011; Kiliç, Kuzey and Uyar, 2015) on the non financial reporting of the banks (Khan, 2010; Khan *et al*., 2009, 2011; Htay *et al.,* 2012), as possible determinants of the quality of non financial reporting (Abbott and Monsen, 1979; Watts and Zimmerman, 1986; Adebayo, 2000; Naser *et al*., 2006; Monteiro and Aibar-Guzmàan, 2010) in the banking industry (Scholtens, 2009; Simpson and Kohers, 2002; Wu and Shen, 2013) analyzing in particular the Italian case (Zappi, 200; Viganò and Nicolai, 2009; Soana, 2011) and with particular reference to the phenomenon of stakeholder engagement.

The work aims to achieve the research objectives through an inductive/deductive research method (Yin, 1984, 1995). Given the particular characteristics of the banking industry, this paper seeks to fill a gap in the accounting and non financial reporting literature by focusing on value relevance in banks, which is to some extent neglected in the literature and still a matter of debate.

For scholars in accounting and accountability, and for the practioners, this analysis could constitute a theoretical basis for useful reflection, also relevant for the identification of non-financial communication strategies, with implications not only of an accounting, but also of a managerial nature.

This is achieved by investigating and observing if and how the key factors of the CSR found in business literature are determinants of the quality of non-financial reporting in the banking industry, focusing in particular on the Italian case. In fact, not so much attention has been devoted so far by literature, and in particular by Italian doctrine, to preside over and investigate the existence, size and quality of the connective tissue of these determinants of non-financial reporting in the banking industry, with particular reference to the topic of stakeholder engagement.

The rest of the present work is organised as follows. Section 2 focuses on methodology and research design. Section 3 discusses the theoretical framework and literature review, while Section 4 outlines with the research design examining non financial reporting in EU Banking industry.

The research findings on non financial reporting are reviewed in Section 5, observing implications of the research note in the Italian case of Intesa Sanpaolo Group. The final section highlights the implications of the results, limitations and directions for future research.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

3.2. Methodology and research design

The relevance of the research topic for the scientific community is well described by data presented by various national (Bank of Italy, CONSOB, CNEL) and international institutions (World Bank, EUROSTAT, OECD). The research is based on a literature review, visualizing a theoretical framework useful to investigate the variables and the dimensions producing on the quality of non financial reporting in the banking industry in the Italian case, with specific reference to the phenomenon of stakeholder engagement. The work aims to reach the research objectives through an inductive/deductive research method (Yin, 1989, 1995). In the first part of the work, after a careful analysis of the existing literature, we will try to answer the following research questions (*RQs*):

RQ1: Is there a relationship between the reporting and disclosure procedures of CSR and the country where the company taken into account is based?

RQ2: Is it possible to identify and qualify size, ownership diffusion, stakeholder engagement, board composition and board diversity as possible determinants of the quality of non-financial reporting also in the banking industry?

RQ3: Is it possible to identify and qualify size, ownership, diffusion, stakeholder engagement, and non-financial reporting in the banking industry by analyzing the Italian case in particular?

RQ4: Is there a convergence of public policies and non-financial reporting rules compared to practices emerging from initial uses?

The motivations behind the research questions emerge from:

- a gap in the literature;
- the observation of empirical phenomena not explained by existing interpretative models.

In the second part of the contribution, the Italian case study regarding the Intesa Sanpaolo banking group will be analyzed, paying particular attention to the quality of financial communication and other aspects related to the existence of relationships of functional interdependence with any positive determinants in non-financial reporting. The existence of such relationships has already been proved and analyzed for other sectors.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

3.3. Literature review

The term *Corporate Social Responsibility* (CSR) has a long and complex history. Today, it stands as a theory and practice-based dialogic space that is still indefinite and, perhaps indefinable, where a company's commitment is conceived and carried out on the basis of a given value system (Esposito and Ricci, 2017). Although it is difficult for the concept to find a precise time allocation, CSR dates back to the fifties and to the first scientific assumptions concerning entrepreneurs, managers and businessmen (Bowen 1953; Caroll, 1979; 1999). The concept of CSR implies the awareness that whatever economic activity is carried out, this is to produce results and consequences – which are not necessarily economic in their nature – upon individuals and people's lives. From the other side, there is the awareness that there are specific moral obligations that corporate behaviour should take into account, which go beyond current laws and norms and contribute towards the achievement of targets and goals which are not merely financial (Esposito and Ricci, 2015, 2017). All the above definitions and theoretical assumptions have altogether attempted to improve and deepen the analysis of CSR and above all of its phenomenology, which remains a wide and complex subject dealing with deep issues concerning the nature of both the firm and the individual. Scientific literature focusing on entrepreneurial practice has selected some macro-areas of interest amongst the streamline of social responsibility: there is the care and respect to be shown for the environment (Campra *et al*., 2014; Campra, Esposito, 2015; Mio, 2016), the support of civil progress, the respect for and the promotion of fundamental human rights; but also the overall well-being of the personnel, health and safety of products, loyalty towards the public sector and all regulating actors (Carroll, 1979).

The measurement of financial performance simply by using the aggregated method is no longer adequate. Accountability and prompt decision-making require proper tools allowing managers and decision-makers to understand how the aggregate financial performance can affect measurements (Esposito, 2013). This is also linked to a non-financial perspective, and particularly to the consideration of delays that are related to the accumulation and depletion processes of strategic resources affecting performance drivers (Esposito and Ricci, 2014, 2017).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

3.3.1. CSR in banking industry

The concept of corporate social responsibility (CSR) is not a new concept in the banking industry, but in the current economic situation it has become the best solution for integrating moral principles in banking activity (Mocan *et al*., 2015). "In today's scenario, CSR has become a well established notion in the financial service industry due to its huge impact on society (Scholtens, 2009). Banks are increasing their CSR spending (Truscott *et al*., 2009; Marin and Ruiz, 2009) by implementing CSR into practices with initiatives such as financial inclusion (Decker, 2004), microcredit schemes for the deprived (Hermes *et al*., 2005), socially responsible banking (Scholtens, 2009) and credit access to the poor (Prior and Argandona, 2008). As Thompson and Cowton (2004) suggested, banks are more likely to be influenced by the risk of reputation as compare to other companies and are more vulnerable to negative reactions from stakeholders" (Fatma *et al*., 2014).

In the recent years in the banking industry, various studies analyzed CSR in banking industry from various countries (Mocan *et al*., 2015). In a study published in 2011 the correlation between social and financial performance of banks was evaluated. This study was conducted in banks from Italy, highlighting that there is not a significant link between social implications and business of banks. The study reveals that investments in CSR of the banks do not contribute to economic benefits for banks and that these activities bring a balance in the image created in the financial market (Costa and Menichini, 2013; European Commission, 2001; Lipunga, 2012; Akinpelu *et al*., 2013; Lenka and Jiri, 2014 Mocan *et al*., 2015) *(RQ2, RQ3.* Other scholars (Rendtorff and Mattsson, 2012; Mocan *et al*., 2015) show that CSR approach contributes a favorable image in the economic environment.

3.3.2. CSR in banking industry: reporting reasons

However many prior studies on CSR disclosure have excluded banks (Cormier and Gordon, 2001; Monteiro and Aibar-Guzmán, 2010; Siregar and Bachtiar, 2010; Kiliç, Kuzey, Uyar, 2015). Although the number of studies which examine the CSR content of the banks' disclosures has increased in recent years, it remains inadequate (Kiliç, Kuzey, Uyar, 2015). CSR disclosures include information regarding a corporation's activities, aspirations and public image regarding environmental, community, employee and consumer issues (Gray *et al*., 2001). Companies use CSR disclosures for several reasons, such as enhancing the entity's position and image (Williams and

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Pei, 1999; Siregar and Bachtiar, 2010), promoting customer, community and government relations (Williams and Pei, 1999; Cormier *et al*., 2011), legitimizing their activities (Branco and Rodrigues, 2006) and reducing information asymmetry between the entity's managers and its stakeholders (Cormier *et al*., 2011; Kiliç, Kuzey and Uyar, 2015).

There are few studies examining the effect of the ownership and board structure on the CSR disclosure by the banking industry. So far as can be ascertained, there are few studies is examining the CSR disclosure in the Italian banking industry (Kiliç, Kuzey and Uyar, 2015). This study contributes to the existing literature by proposing a non-linear relationship between board size, stakeholder engagement and CSR disclosure. Only some scholars (Siregar and Bachtiar, 2010; Cormier *et al*., 2011; Kiliç, Kuzey and Uyar, 2015) have analyzed this non-linear relationship.

The scarcity of CSR reporting studies in the banking industry can be attributed to the perception that their role is limited when it comes to environmental pollution, product safety or employee safety. In fact, the financial sector, including banks, has a crucial role in the social and environmental activities of other industries due to their lending and investment policies (Douglas *et al*., 2004; Branco and Rodrigues, 2008; Scholtens, 2009).

The interest on CSR disclosure in the banking industry has been recognized by researchers (Kiliç, Kuzey and Uyar, 2015). analyzing the nature and extent of the CSR disclosure in the banking industry (Coupland, 2006; Barako and Brown, 2008; Branco and Rodrigues, 2008; Khan *et al*., 2009, 2011; Kiliç, Kuzey and Uyar, 2015); the impact of firm characteristics such as size, leverage and profitability on CSR disclosure of banks (Barako and Brown, 2008; Branco and Rodrigues, 2008; Khan *et al*., 2011; Kiliç, Kuzey and Uyar, 2015); and the effect of CSR disclosure on the market value or performance of the banks (Carnevale *et al*., 2012; Wu and Shen, 2013; Kiliç, Kuzey and Uyar, 2015); while only a few studies analyzing the impact of ownership and board structure on CSR disclosure in the banking industry (Barako and Brown, 2008; Khan, 2010; Kiliç, Kuzey and Uyar, 2015), and the reasons to report on CSR in banking industry (Table 1):

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 1 – CSR Dimensions (used in previous studies) and Reporting reasons in Banking Industry

Reasons to report on CSR	Reference
• To display its responsibility towards a wide range of stakeholders	Deegan and Samkin (2006); Kilic *et al*. (2015); Fijalkowska *et al*. (2018)
• To respond to stakeholders' expectations and contribute to society well-being	Morsing and Shultz (2006); Kilic *et al.* (2015); Fijalkowska *et al*. (2018)
• To manage their own legitimacy	Archel, Husillos, Larrinaga, and Spence (2009), Castelló and Lozano (2009), Makela and Nasi (2010), Reverte (2009), Yongwanich and Guthrie (2007); Kilic *et al.* (2015); Fijalkowska *et al*. (2018)
• To guard a company's reputation and identity by engaging with stakeholders	Reynolds and Yuthas (2008); Rogosic (2014); Kilic *et al.* (2015); Fijalkowska *et al*. (2018)
• Long-term profitability by reducing information asymmetries and improving stakeholder decision making	Merkl-Davies and Brennan (2007), Du, Bhattacharya and Sen (2010); Kilic *et al*. (2015); Mocan *et al*. (2015); Niarku and Hinson (2018)
• To diverse institutional pressure	Cormier *et al.* (2011); Young and Marais (2012); Rogos'ic' (2014); Kilic *et al.* (2015); Mocan *et al*. (2015); Niarku and Hinson (2018); Fijalkowska *et al*. (2018)

Source: Adapted from Bonsón, Bednárová, 2015

3.4. The EU banking industry perspective on non financial reporting

Most of the mentioned studies in the previous table 1, have empirically confirmed that the bank's size is the determinant of social responsibility disclosure (Branco and Rodrigues, 2006; Day and Woodward, 2009; Kundid and Rogošić, 2011; Rogošić, 2014) which can be explained by the fact that the large banks have a wider public (communicate with the numerous stakeholders) but also by greater social awareness and its role in the society (Rogošić, 2014). Although the bank size classification is usually determined by central bank methodology (for each country) the major factor that affects the bank size is the value of the assets (Rogošić, 2014).

The annual report, as an important tool for presentation of the accounting information, is often used for CSR communication (Branco and Rodrigues, 2006), the separate statement emerged. The CSR reports became an annual report in addition to the traditional annual financial reports (Idowu and Towler, 2004). At first, companies included various information in their CSR reports. Global Reporting Initiative (GRI) launched, in the year 2000, the

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

guidelines for the financial sector proposing specific indicators of social performance for this industry (Alcaraz and Rodenas, 2013: p. 565). The GRI guidelines along with AA1000 standard became the framework for CSR reporting that is the focus of sustainability accounting. Considering the results of the empirical investigations on CSR disclosure (Day and Woodward, 2009; Kundid and Rogošić, 20112011; Rogošić, 2014), financial performance of the bank was noticed as a determinant of the online presentation of CSR activities. This can be justified by the fact that philanthropic activities can engage those who have (greater) surplus so it can be assumed that: (*RQ2*): The most profitable banks publish the CSR reports on their official websites (Rogošić, 2014).

The positive impact of CSR on the bank's performance was also observed by Simpson and Kohers (2002). These researches indicate a positive repercussion of CSR engagement disclosed by banks on their financial performance (*RQ1*, *RQ2*). However, there is some part of research that shows a neutral or negative CSP-CFP relationship (*RQ3*). This is evidenced, for example, by the study results of banks in Kenya (Nyamute, Batta, 2015), Turkey (Taskin, 2015), Bangladesh (Sarwar Uddin *et al*., 2012), Hungary (Deutsch and Pintèr, 2016), Romania (Mican *et al*., 2015), Croatia (Rogosic, 2014) and Italy (Soana, 2011). This understanding of CSR is questioned by the intervention of the state, union agreements, implicit cultural and institutional norms and other non-explicit behaviours influencing the CSR engagement. Matten and Moon (2008, 2018) approach to CSR recognizes that not all CSR is entirely voluntary; especially in the European Union (EU), some parts of CSR are highly integrated in institutional norms, values and (regulated) legislation (more e.g., Matuszak, 2017). The differences in perception of CSR between Western and CEE countries may result from the differences in the institutional framework indicated by Ericson (1991) and Kornai (1992), concerning mainly the socialist legacy and economic development level and growth rate (Filatotchev, 2000; Fijalkowska *et al*., 2017).

3.5. The EU banking industry perspective on non financial reporting. A research note from an Italian case study

The Directive 2014/95/EU of the European Parliament is an important innovation in the communication of information pertaining to sustainability and affecting companies of considerable size. This Directive makes mandatory for larger companies (about 400 in Italy and 6.000 throughout Europe) to commit towards the communities in which they operate.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Through this regulatory instrument, the European Union has decided to impose the communication of non-financial information with the aim of increasing transparency and the trust of investors and stakeholders. Italy implemented the EU Directive through Legislative Decree 254/2016, thus marking the transition from an optional non-financial reporting system to a mandatory regulatory system for larger companies (*RQ3*).

The legislation in question imposes to draft a non-financial declaration for:

a) *Institutions of public interest (Italian companies issuing securities admitted to trading on regulated Italian and European Union markets, banks, insurance companies referred to in Article 1, paragraph 1, letter u) of private insurance; reinsurance companies referred to in Article 1, co. 1, letter cc) of the private insurance code, with registered office in Italy; secondary offices in Italy of non-EU reinsurance companies referred to in Article 1, paragraph 1, letter cc-ter) of the private insurance code that:*
   I. *Have more than 500 employees during the financial year;*
   II. *Balance sheet total: 20 mln EUR or more;*
   III. *Total net revenues from sales and services: 40 mln EUR or more.*
b) *Parent companies, having the status of public interest entities (holding companies), of a group that:*
   I. *Has more than 500 employees during the financial year;*
   II. *Balance sheet total over 20 mln EUR;*
   III. *Total net revenues from sales and services exceeding 40 mln EUR. (Legislative Decree 254/2016, article 2)*

The subjects required to publish a report containing non-financial information are therefore identified on the basis of a dual dimensional requirement: the financial size of the company and its size in terms of human resources employed.

The Decree refers to the provisions of the European Directive relating to the scope of application of the law, specifying however that with large companies we mean public interest entities (such as banks, insurance companies, companies issuing transferable securities traded on Italian and/or EU regulated markets, as defined by Article 16 of Legislative Decree 39/2010) that not only have more than five hundred employees but also exceed at least one of the two indicators stated by law.

The impact on the territory of larger companies is more significant (*RQ3*) than that of smaller companies, and this is why the Decree is aimed at companies with more than 500 employees.

The Legislative Decree on the communication of financial information represents an important step towards an increasingly responsible and

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

conscious reporting by economic organizations. In fact, the production of the social report allows banks to assess the efficiency and impact of their activities on the environment they operate in (Socialis, 2018). It also facilitates their positioning in a market more and more attentive to transparency, and the ability to evaluate institutions not only on the basis of the products and services offered, but also on the attention they pay to stakeholders and their moral standards.

Offering information that takes into account non-financial issues will allow Italian banks to attract a growing number of investors, especially those who intend to use their capital in a sustainable manner. It should be emphasized that, after the publication of the Legislative Decree 254/2016, the comparison between the operators did not fail to highlight some problems in the determination of methodological principles and procedures that are potentially crucial for regulatory compliance purposes (Socialis, 2018).

According to a survey by the Socialis Observatory (2018) for banks, attention to sustainability has increased over time. From the analysis of the sustainability reports of a sample of Italian banks listed on the FTSE MIB, prepared according to the G4 guidelines on Sustainability Reporting of the Global Reporting Initiative (GRI) (Socialis, 2018), it emerged that 62% of companies part of the sample of credit institutions identify the stakeholders to be included in the Stakeholder Engagement (SE); 75% report the activities of Stakeholder Engagement, but none of them highlights the activities aimed at identifying the issues able to exert influence on the decisions of its interlocutors; only one of the banks taken into account reports requests raised by its stakeholders, and none of them documents the process put in place to acknowledge the expectations that have emerged. It is interesting to notice how this happens despite GRI guidelines indicate that organizations should document the approach by which they identify stakeholders, decide who, how and when to involve, report the way in which their expectations have been balanced and how the engagement has influenced the contents of the report.

Moreover, the analysis carried out shows that none of the organizations examined communicated the way in which such impacts were assessed, or how priorities and materiality thresholds were defined. More generally, the numerous information gaps make one think that the analysis of materiality can be used by the company to legitimately restrict the scope of the contents of the report, bringing out only those aspects it chooses to communicate.

This introduces the risk of omitting those issues that, while potentially interesting to stakeholders, the company has no interest in reporting, or of making public information not able to fully and faithfully represent a complete picture of the activities carried out by the company, with their impact

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

on the environment it operates in (Socialis, 2018). The use of sustainability reporting and the benefits expected from it assume that the information disclosed is transparent and reflects the true impact of businesses.

In the absence of transparency, such reporting tends to resemble a marketing tool aimed primarily at improving the corporate image and maintaining social legitimacy. The optimistic rhetoric and the potential control of non-financial reporting by management can also turn the sustainability report into a sort of simulacrum: an artificial and idealized representation that is disconnected, to a certain extent, from reality.

A partial representation of the overall impact of the company, if found, would threaten the reliability of the entire report and the legitimacy of the organization itself. Failure to involve stakeholders in the identification of its contents would instead result in the denial of numerous opportunities for management, including that of strengthening the bond of trust between the company and its stakeholders. In fact, a two-way interaction would allow to understand their needs and meet them before they could pose a threat to the organization, thus ensuring its long-term survival (Socialis, 2018).

In 2014, with the enactment of the European Directive 2014/95, the Italian banking system looked more in-depth at the issue of sustainability reporting and the creation of shared value. In this context the analysis of financial reporting in the case study presented here, relating to the Italian banking group Intesa Sanpaolo, highlights the full implementation of a model of governance and monitoring of stakeholder engagement activities (*RQ4*) on the issues of sustainability with a twofold objective: establishing a set of tools aimed at analyzing the degree of alignment between commitments (value proposition), expectations, actions and perceptions; recompiling the analysis parcellization deriving from a diffused listening model in an internally shared framework. This orientation towards the decentralization of initiatives promotes the integration of sustainability issues into the Bank's daily activities, ensuring that responsibility towards the environment and society is pursued by individuals as well as by corporate structures. On the other hand, this model requires the adoption of monitoring and governance systems able to effectively integrate all the separate accounts into an organic and exhaustive picture.

From 2016, following the enactment of Legislative Decree 254, the sustainability report drawn up by banks is replaced by the Consolidated Non-Financial Statement, with the aim of encouraging greater transparency and a better possibility of comparison.

In the following paragraph we intend to compare the management by Intesa Sanpaolo Group regarding criteria and indices adopted for the prepa-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

ration of the sustainability report, which later became the Consolidated Non-Financial Statement, before and after Legislative Decree 254/2016.

3.5.1. The analysis of the case study: Intesa Sanpaolo Group before and after the Decree 254/2016

This study primarily aims to investigate the nature, extent and trend of CSR reporting in a Italian case study of Intesa Sanpaolo Group.

Intesa Sanpaolo is among the leading European banking groups and is a leader in Italy in the credit and insurance sector.

The study was conducted by taking as a reference the 2017 Non-Financial Statement prepared by Intesa Sanpaolo.

All the relevant data were analyzed and below are presented the differences found with sustainability reports published in previous years (in particular taking into account that of 2016).

The non-financial statement of Intesa Sanpaolo is drawn up in compliance with GRI standards.

3.5.2. The materiality matrix of the Intesa Sanpaolo Group

Sustainability reporting focuses on significant aspects relating to the positive and negative impact generated by the Group's activities.

To this end, Intesa Sanpaolo has been implementing and updating the *Materiality Analysis* for several years now, according to the GRI standard.

The analysis is visually presented onto two axes, the company axis and the stakeholder axis, and includes three phases:

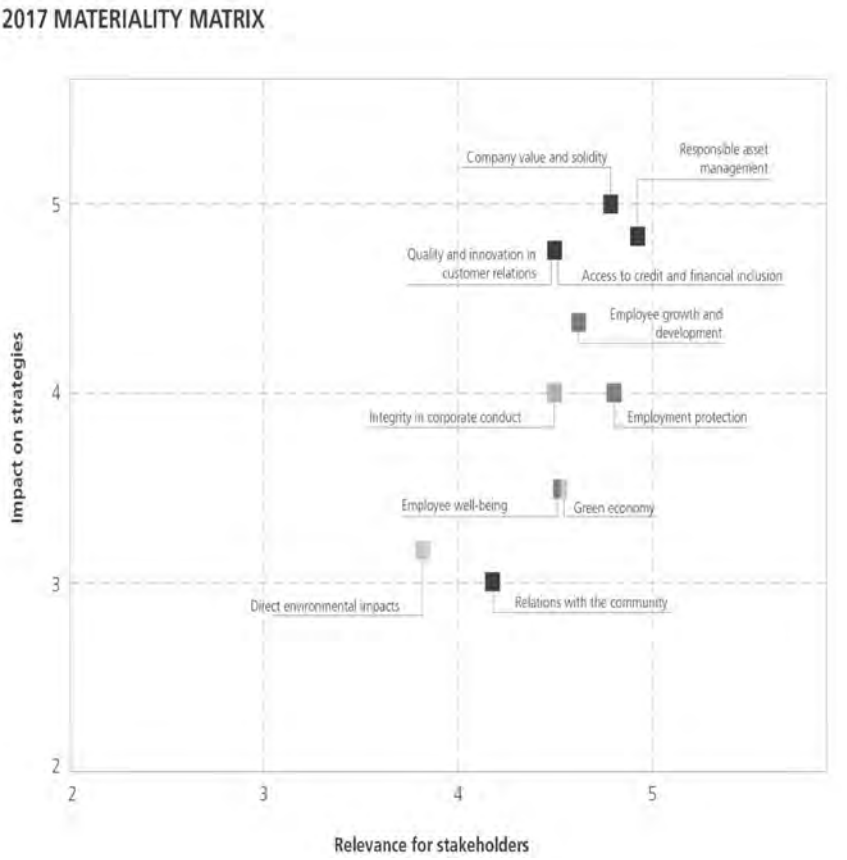
I. identification of issues relevant to the company and to its stakeholders;
II. prioritization of the themes and definition of the materiality matrix;
III. validation of the materiality matrix.

In 2017 Intesa Sanpaolo reviewed the formulation of its priority issues starting from the requirements dictated by Legislative Decree 254/2016, which introduced the obligation for some categories of companies to draw up and publish a document containing information on specific sustainability issues. In order to present clear definitions to all stakeholders, these issues were clarified and assessed in terms of priorities, related risks, priority action areas and specific actions.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

On the *Impact on Strategies* vertical axis the interests of the company are shown in relation to the Group's objectives and business strategies, while the *Stakeholder Relevance* horizontal axis presents the stakeholders' expectations and needs.

Figure 1 – Materiality matrix 2017, Intesa San Paolo



Source: www.group.intesasanpaolo.com

This representation allows to evaluate the significance (defined *materiality*) of each theme based on its overall positioning with respect to the two axes. The results that emerged were related to the issues found significant by Intesa Sanpaolo and assessed on the basis of the relevance for the Bank of the stakeholders questioned.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

3.5.3. The analysis results

Intesa Sanpaolo 2017 Materiality Matrix shows some deviations from the one drawn in 2016. Differences detected concern in particular:

- *Value and soundness of the company*: in line with the previous year, there was a moderate increase on the stakeholder axis. To Clients and Investors above all, aspects such as risk management, including reputational ones, and the administration of bank assets are considered of particular importance;
- *Direct environmental impact* and *Green economy*: the linked analysis of the values attributed to direct environmental impact, slightly lower than in 2016, and the significant increase in the Green economy area, shows no discontinuity with respect to the previous year;
- *Access to credit and financial inclusion*: this topic has registered an increase in priorities both on the corporate axis and in that related to stakeholders. To Clients, the Community and Investors, actions to support customers who are temporarily in difficulty (eg unemployed or victims of natural disasters) are relevant; the promotion of microcredit initiatives is important to the Community stakeholder and to Collaborators. The score reflects the incorporation of issues related to business support and financial inclusion;
- *Relations with the community*: in 2017 it is considered a *material* theme thanks to the increased importance, both on the corporate strategies axis for the bailouts of banks based in Veneto, and on the stakeholder axis. It involves important aspects such as transparent and effective communication, particularly on issues pertaining corporate social responsibility;
- *Integrity in company conduct*: a topic of great importance, it has registered a slight decrease in relevance for the stakeholders, which seems to be due to a lower perception of sensitivity following an increase in dedicated regulatory and operational instruments. To the Community stakeholder and to Investors, aspects such as the fight against corruption are perceived as important; to Collaborators, the promotion of professional ethics, honesty, correctness and responsibility.

Themes that have not undergone significant changes are on the other hand:

- *Responsible management of savings*: the theme is confirmed at the same level of importance both to the company and to stakeholders. Clients, in particular, have highlighted the importance of the offer of

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

investment products appropriate to their profile, while to the Environment and the Investors is relevant the application of ethical principles to the Bank's investments;

- *Employee development*, *Employee wellbeing* and *Labor protection*: issues pertaining individuals remain significant both to the company and to its stakeholders. Specifically, Investors are interested in aspects such as the training and well-being of employees. Equality of treatment with respect to diversity and welfare policies are on the other hand important to Collaborators;
- *Quality and innovation in the relationship with the customer*: the theme is confirmed as relevant for its impact on both axes. To Collaborators, important aspects are listening and dialogue for a better relationship with the client, while Clients are mainly focused on simplifying the regulation of banking and financial products with a reduction in documentation and paperwork volumes;
- *Relationship with suppliers*: although not included among the *material* issues, Intesa Sanpaolo acknowledges its high social and environmental value and therefore provides summary information.

3.6. Conclusions

According to Carroll (2000), developing a measure of social activities that address corporate social performance is a challenge and "if we do less than this, we should not call it a social performance" (Carroll, 2000, p. 74). Despite of apparent risks associated with other measures, stakeholder perception is a more reliable way to measure CSR. Academic literature has shown that identifying and measuring CSR based on stakeholder perception is a complicated task (*RQ4*) (Turker, 2009).

To capture a company's diverse responsibilities towards stakeholders, the stakeholder theory has been taken as a frame of reference (Decker, 2004; Turker, 2009; Perez *et al*., 2013; Oberseder *et al*., 2013; Fatma *et al*., 2014). Some scholars (Bonsòn and Bednàrovà, 2015), argue that exist a link between CSR perpsectives and countries of provenience of the banking industry (*RQ1*).

This present study suffers from several limitations, which open an avenue for further research. The design of the study did not allow for longitudinal information, so further research can be expanded into a longitudinal study (Fatma *et al*., 2014).

The analysis has shown that the Group's Non-Financial Statement took into account the ability to operate consistently with the stated objectives and

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

values, responding positively to the expectations of its stakeholders, who are involved in a systematic process of listening and dialogue.

In accordance with art. 4 of Legislative Decree 254/2016, the 2017 DNF collects and extends what was previously included in the Sustainability Report drawn up to the year 2016. Sustainability in the Intesa Group means a distribution network attentive to the needs and the centrality of the customer, to reputational recovery, the development of vocational training, culture of government, a lean and agile organizational structure (in perceiving and conforming to change). A first impact of Legislative Decree 254/2016 on the Group's strategies and organization was the integration of financial statement data with those that affect the creation of Value for Stakeholders – placing particular focus on ESG criteria – and with the matrix of materiality. All activities were analyzed to the purpose of drafting the Declaration. The most relevant process was based on the information to be provided based on the materiality analysis.

ESG criteria, on the other hand, were already integrated into balance sheet analyses. Other criteria were also taken into account such as, for example, the Identification of Stakeholders and the Mapping/Evaluation of the relevant GRI topics. The drafting of Non-Financial Communication operates on two levels:

I. *Methodological*, with the preliminary activity for data search;
II. *Operational*, with the assembly and systematization of data, and eventually their publication.

In this way D.lgs. 254/2016 promoted change for the banking system as a whole, as the reporting is transversal to each and every sector. It was noticed that the commitment to disclosure taken by Intesa San Paolo for the period 2014/2017 was not entirely mandatory, having the Company already shown a strong propensity to voluntary disclosure in 2014, when the first three-year plan was laid out.

The 2017 Non-Financial Disclosure confirmed that the model of representation of (low) company risk tends to remain steady.

In the previous three-year period, company information referred to the entire range of business risks: credit, strategic, reputational compliance and proper reporting risks. The Non-Financial Statement attached to the 2017 balance sheet highlights the strengths of the business model adopted: low risk and high operational efficiency without neglecting the contrast to corruption and money laundering.

The operating plan laid out made possible to improve company profits and distribute dividends for 3.4 bln EUR in line with the three-year program adopted in 2014. The commitment to innovation and development, as well

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

as the attention paid to social risks (inequality) and environmental risks (greenhouse emissions and climate change) was renewed.

In the Declarations published in the three-year period, the strategic risk – ie the possibility of a fall in profits deriving from the change in the operating environment or from a negative perception of the Bank's image by customers or other stakeholders – was not considered.

Nor were considered the operational risk (internal process failure), compliance risk (hypothesis of losses due to violation of the regulations), and finally the risk of reporting (release of information part of inaccurate or incomplete reports).

In the light of a positive development activity, taking into account the issues just highlighted seems unwise. It is necessary – in the face of risks and opportunities – the banking system as a whole, and therefore also Intesa San Paolo, adjusts investment and credit products available to companies, so as to support and promote sustainable business models from an environmental point of view and therefore the realization of sustainable finance.

References

Abbott, W.F. and Monsen, R.J., (1979), "On the measurement of corporate social responsibility: self-reported disclosures as a method of measuring corporate social involvement", *Academy of Management Journal*, Vol. 22 No. 3, pp. 501-515.

Achua, J.K. (2008), "Corporate social responsibility in Nigerian banking system", *Society and Business Review*, Vol. 3 No. 1, pp. 57-71.

Adams, R.B. and Ferreira, D. (2009), "Women in the boardroom and their impact on governance and performance", *Journal of Financial Economics*, Vol. 94 No. 2, pp. 291-309.

Adebayo, E. (2000), Corporate Social Responsibility Disclosure, Corporate Financial and Social Performance: An Empirical Analysis, Nova Southeastern University, Fort Lauderdale,

Ararat, M., Orbay, H. and Yurtoglu, B.B. (2010), "The effects of board independence in controlled firms: evidence from Turkey", Working Paper, Sabanci University, Istanbul.

Baltagi, B.H. (2001), *Econometric Analysis of Panel Data*, John Wiley and Sons, Chicester.

Barako, D.G. and Brown, A.M. (2008), "Corporate social reporting and board representation: evidence from the Kenyan banking sector", *Journal of Management and Governance*, Vol. 12 No. 4, pp. 309-324.

Belkaoui, A. and Karpik, P.G. (1989), "Determinants of the corporate decision to disclose social information", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 2 No. 1, pp. 36-51.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Bonsòn E. and Bednàrovà M., (2015), "CSR-reporting-practices-of-Eurozone-companies", *Spanish Accounting Review* 18 (2): 182-193, Elsevier.
Bowen H (1953) Social Responsibilities of the businessman. NY: Harper & Row .
Branco, M.C. and Rodrigues, L.L. (2006), "Communication of corporate social responsibility by Portuguese banks: a legitimacy theory perspective", *Corporate Communications: An International Journal*, Vol. 11 No. 3, pp. 1356-3289.
Branco, M.C. and Rodrigues, L.L. (2008), "Social responsibility disclosure: a study of proxies for the public visibility of Portuguese banks", *The British Accounting Review*, Vol. 40 No. 2, pp. 161-181. Vol. 15 N. 3.
Campra M. and Esposito P., (2015), "Digital heritage management: some good Italian practices", ENCATC Annual Conference, 2015.
Campra M., Oricchio, G., Braja E. and Esposito P. (2014), *Public Private Partnership and Sovereign Rign during the euro crisis*, Palgrave MacMilan, UK.
Carnevale, C., Mazzuca, M. and Venturini, S. (2012), "Corporate social reporting in European banks: the effects on a firm's market value", *Corporate Social and Environmental Management*, Vol. 19 No. 3, pp. 159-177.
Carroll AB (1979) A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4(4):497-505.
Carroll AB (1999) Corporate social responsibility. Evolution of a Definitional Construct. *Business & Society*, 38(3):268-295
Carter, D.A., Simkins, B.J. and Simpson, W.G. (2003), "Corporate governance, board diversity, and firm value", *The Financial Review*, Vol. 38 No. 1, pp. 33-53.
Choi, J.-S. (1999), "An investigation of the initial voluntary environmental disclosures made in Korean semi-annual financial reports", *Pacific Accounting Review*, Vol. 11 No. 1, pp. 73-102.
Claessens, S. and Yurtog˘lu, B.B. (2013), "Corporate governance in emerging markets: a survey", *Emerging Markets Review*, Vol. 15, pp. 1-33.
Clarkson, M.B.E. (1995), "A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance", *Academy of Management Review*, Vol. 20 No. 1, pp. 92-117.
Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2018), *Rilevanza nella disclosure non finanziaria.* 7 Marzo 2018.
Cormier, D. and Gordon, I.M. (2001), "An examination of social and environmental reporting strategies", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 14 No. 5, pp. 587-616.
Cormier, D., Ledoux, M.-J. and Magnan, M. (2011), "The informational contribution of social and environmental disclosures for investors", *Management Decision*, Vol. 49 No. 8, pp. 1276-1304.
Coupland, C. (2006), "Corporate social and environmental responsibility in web-based reports: currency in the banking sector?", *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 17 No. 7, pp. 865-881.
de Andres, P. and Vallelado, E. (2008), "Corporate governance in banking: the role of board of directors", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 32 No. 12, pp. 2570-2580.
Deegan, C. (2004), "Environmental disclosures and share prices: a discussion about efforts to study this relationship", *Accounting Forum*, Vol. 28 No. 1, pp. 87-97.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Deegan, C. and 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 Journal*, Vol. 9 No. 2, pp. 50-67.

Douglas, A., Doris, J. and Johnson, B. (2004), "Corporate social reporting in Irish financial institutions", *The TQM Magazine*, Vol. 16 No. 6, pp. 387-395.

Esposito, P. (2013), "From Accounting to accountability at the virtual museums in Pompeii and Herculaneum", in Aiello L. (edited by), *Management of Cultural Products*, International book USA: IGI Global, International Publishing Company, Hershey, US.

Esposito, P. and Ricci, P. (2017), *Corporate Social Responsibility, Global Encyclopedia of Public Administration, Public Policy, and Governance*, Springer International Publishing, Springer International Publishing Switzerland.

Esposito, P. and Ricci, P. (2015), "How to transform the Public (dis)Value in Public Value?. Evidence from Italy", *Public Money & Management*, Routledge – Taylor & Francis Group, UK.

Esposito, P. and Ricci P. (2014), Public (dis)Value: A case study, in J. Guthrie, G. et al., *Public Value Management, Measurement and Reporting*, Emerald, London.

Fatma, M., Rahma, Z. and Khan, I. (2014), "Multi-Item Stakeholder Based Scale to Measure CSR in the Banking Industry", *International Strategic Management Review*, 2 (2014) 9-20, Elsevier.

Fijałkowska, J., Zyznarska-Dworczak, B. and Garsztka, P. (2017), "The relation between the CSR and the accounting information system data in Central and Eastern European (CEE) countries-the evidence of the Polish financial institutions", *Account. Manag. Inf. Syst*., 16, pp. 490-521.

Forcadell, F.J. and Aracil, E. (2017), European Banks'Reputation for Corporate Social Responsibility, Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 24, 1-14, John Wiley & Sons.

Freedman, M. and Jaggi, B. (2005), "Global warming, commitment to the Kyoto protocol, and accounting disclosures by the largest global public firms from polluting industries", *The International Journal of Accounting*, Vol. 40 No. 3, pp. 215-232.

FL. Alniacik, U., Alniacik, E. and Genc, N. (2011), "How corporate social responsibility information influences stakeholders' intentions", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 18 No. 4, pp. 234-245.

Gray, R., Javad, M., Power, D.M. and Sinclair, C.D. (2001), "Social and environmental disclosure and corporate characteristics: a research note and extension", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 28 Nos 3/4, pp. 327-355.

Gray, R., Kouhy, R. and Lavers, S. (1995), "Methodological themes: constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 8 No. 2, pp. 78-101.

Gray, R., Owen, D. and Maunders, K. (1987), *Corporate Social Reporting: Accounting & Accountability*, Prentice-Hall, Hemel Hempstead.

Hackston, D. and Milne, M.J. (1996), "Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 9 No. 1, pp. 77-108.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Halme, M. and Huse, M. (1997), "The influence of corporate governance, industry and country factors on environmental reporting", *Scandinavian Journal of Management*, Vol. 13 No. 2, pp. 137-157.
Haniffa, R.M. and Cooke, T.E. (2005), "The impact of culture and governance on corporate social reporting", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 24 No. 5, pp. 391-430.
Hossain, M. and Reaz, M. (2007), "The determinants and characteristics of voluntary disclosure by Indian banking companies", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 14 No. 5, pp. 274-288.
Htay, S.N.N., Ab. Rashid, H.M., Adnan, M.A. and 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 No. 1, pp. 1-24
Huse, M. and Solberg, A.G. (2006), "Gender-related boardroom dynamics: how Scandinavian women make and can make contributions on corporate boards", *Women in Management Review*, Vol. 21 No. 2, pp. 113-130.
Ibrahim, N.A. and Angelidis, J.P. (2011), "Effect of board members' gender on corporate social responsiveness orientation", *Journal of Applied Business Research*, Vol. 10 No. 1, pp. 35-40.
Intesa Sanpaolo, (2018), "Materiality Matrix", www.group.intesasanpaolo.com.
Keim, G. (1978), "Managerial behavior and the social responsibilities debate: goals versus constraints", *Academy of Management Journal*, Vol. 21 No. 1, pp. 57-68.
Khan, M.H.U.Z. (2010), "The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility (CSR) reporting: empirical evidence from private commercial banks of Bangladesh", *International Journal of Law and Management*, Vol. 52 No. 2, pp. 82-109.
Khan, M.H.U.Z., Halabi, A.K. and Samy, M. (2009), "Corporate social responsibility (CSR) reporting: a study of selected banking companies in Bangladesh", *Social Responsibility Journal*, Vol. 5 No. 3, pp. 344-357.
Khan, M.H.U.Z., Islam, M.A., Fatima, J.K. and Ahmed, K. (2011), "Corporate sustainability reporting of major commercial banks in line with GRI: Bangladesh evidence", *Social Responsibility Journal*, Vol. 7 No. 3, pp. 1747-1117.
Kiliç M., Kuzey, C. and Uyar, A. (2015),"The impact of ownership and board structure on Corporate Social Responsibility (CSR) reporting in the Turkish banking industry", *Corporate Governance*, Vol. 15 Iss 3 pp. 357-374.
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, NY.
Mio, C. (2016), *La rendicontazione sociale negli atenei italiani: valori, modelli, misurazioni*, FrancoAngeli, Milano.
Mocan, M., Rus, S., Draghici, A., Ivascu, L. and Turi, A. (2015), Impact of Corporate Social Responsibility Practices on The Banking Industry in Romania, 2nd Global Conference On Business, Economics, Management And Tourism, 30-31 October 2014, Prague, Czech Republic, Procedia Economics and Finance, 23, pp. 712-716.
Monteiro, S.M.S. and Aibar-Guzmán, B. (2010), "Determinants of environmental disclosure in the annual reports of large companies operating in Portugal",

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Corporate Social Responsibility and Environmental Management, Vol. 17, No. 4, pp. 185-204.
Naser, K., Al-Hussaini, A., Al-Kwari, D. and Nuseibeh, R. (2006), "Determinants of corporate social disclosure in developing countries: the case of Qatar", *Advances in International Accounting*, Vol. 19 No. 1, pp. 1-23.
Newson, M. and Deegan, C. (2002), "Global expectations and their association with corporate social disclosure practices in Australia, Singapore, and South Korea", *The International Journal of Accounting*, Vol. 37 No. 2, pp. 183-213.
Othman, R., Md-Thani, A. and Ghani, E.K. (2009), "Determinants of Islamic social reporting among top Shariah-approved companies in Bursa Malaysia", *Research Journal of International Studies*, Vol. 12 No. 10, pp. 4-20.
Raffournier, B. (1995), "The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies", *European Accounting Review*, Vol. 4 No. 2, pp. 261-280.
Rahman, A.A. and Bukair, A.A. (2013), "The influence of the Shariah supervision board on corporate social responsibility disclosure by Islamic banks of Gulf Co-operation Council countries", *Asian Journal of Business and Accounting*, Vol. 6 No. 1, pp. 65-105.
Rao, K.K., Tilt, C.A. and Lester, L.H. (2012), "Corporate governance and environmental reporting: an Australian study", *Corporate Governance*, Vol. 12 No. 2, pp. 143-163.
Rao, N.S. and Kumari, N.N. (2013), "Revitalization of public library system in India: a CSR perspective", *Journal of Library & Information Technology*, Vol. 33 No. 1, pp. 25-28.
Roberts, R.W. (1992), "Determinants of corporate social responsibility disclosure", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 17 No. 6, pp. 595-612.
Rogošić, A., (2014), "Corporate social responsibility reporting of the banks in Bosnia and Herzegovina, Croatia and Montenegro", *Theoretical and Applied Economics*, Vol. XXI, No. 9(598), pp. 71-82.
Said, R., Zainuddin, Y.H. and Haron, H. (2009), "The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies", *Social Responsibility Journal*, Vol. 5 No. 2, pp. 212-226.
Scholtens, B. (2009), "Corporate social responsibility in the international banking industry", *Journal of Business Ethics*, Vol. 86 No. 2, pp. 159-175.
Sharma, R. and Sharma, M. (2011), "Attitude of the youth towards corporate social responsibility in India: a study of Jalandhar district", *The IUP Journal of Management Research*, Vol. 10 No. 1, pp. 7-27.
Simpson, W. and Kohers, T. (2002), "The link between social and financial performance: evidence from the banking industry", *Journal of Business Ethics*, Vol. 35 No. 2, pp. 97-109.
Siregar, S.V. and Bachtiar, Y. (2010), "Corporate social reporting: empirical evidence from Indonesia Stock Exchange", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 3 No. 3, pp. 241-252.
Soana, M.G. (2011), "The relationship between corporate social performance and corporate financial performance in the banking sector", *J. Bus. Ethcis*, 104, pp. 133-148.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Socialis (2018), http://www.osservatoriosocialis.it/wpcontent/uploads/2018/03/ruggiero-stakeholder.jpg.
Sufian, M.A. and Zahan, M. (2013), "Ownership structure and corporate social responsibility disclosure in Bangladesh", *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 3 No. 4, pp. 901-909.
Sukcharoensin, S. (2012), "The determinants of voluntary CSR disclosure of Thai listed firms", IPEDR, Vol. 46 No. 12, pp. 61-65.
Torchia, M., Calabro, A. and Huse, M. (2011), "Women directors on corporate boards: from tokenism to critical mass", *Journal of Business Ethics*, Vol. 102, No. 2, pp. 299-317.
Turker, D. (2009), "Measuring corporate social responsibility: A scale development study", *Journal of Business Research*, 85, pp. 411-427.
Ullmann, A.E. (1985), "Data in search of a theory: a critical examination of the relationships among social performance, social disclosure and economic performance of US firms", *Academy of Management Review*, Vol. 10 No. 3, pp. 540-557.
van der Laan, S., Joyce, Adhikari, A. and Tondkar, R.H. (2005), "Exploring differences in social disclosures internationally: a stakeholder perspective", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 24 No. 2, pp. 123-151.
Viganò, F. and Nicolai, D. (2009): CsR in the european Banking sector: evidence from a survey. in: Barth, R. and Wolff, F. (ed.) (2009), *Corporate social Responsibility in europe: Rhetoric and Realities*. Edward Elgar Publishing Inc.
Vurro, C. and Perrini, F. (2011), "Making the most of corporate social responsibility reporting: disclosure structure and its impact on performance", *Corporate Governance*, Vol. 11 No. 4, pp. 459-474.
Watts, R.L. and Zimmerman, J.L. (1986), Positive Accounting Theory, Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ. Williams, R.J. (2003), "Women on corporate boards of directors and their influence on corporate philanthropy", *Journal of Business Ethics*, Vol. 42 No. 1, pp. 1-10.
Williams, S.M. and Pei, C.A.H.W. (1999), "Corporate social disclosures by listed companies on their web sites: an international comparison", *The International Journal of Accounting*, Vol. 34 No. 3, pp. 389-419.
Wooldridge, J.M. (2002), *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, MIT Press, Cambridge, MA.
Wu, M.W. and Shen, C.H. (2013), "Corporate social responsibility in the banking industry: motives and financial performance", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 37 No. 9, pp. 3529-3547.
Yin R.K., (1995), *Case study research. Design and methods*, 2^ eds, Sage, US.
Yin R.K., (1989), *Case study research. Design and methods*, London, Sage.
Yurtogˇlu, B.B., (2003), "Corporate governance and implications for minority shareholders in Turkey", *Journal of Corporate Ownership and Control*, Vol. 1 No. 1, pp. 72-86.
Zappi G., (2007) "Corporate responsibility in the Italian banking industry: creating value through listening to stakeholders", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 7 Issue: 4, pp.471-475.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

4. THE RATIONALE OF BADWILL AND ITS LINK WITH P/B RATIOS. A STUDY ON ITALIAN BANKS

di *Chiara Comoli*, *Fabrizio Fratini* e *Patrizia Tettamanzi*

4.1. Introduction

The Italian banking market has been characterized in the latest years by significant tensions and restructuring. 2017 has seen an important wave of consolidation in the market, starting with the biggest merger between Banco Popolare and Banca Popolare di Milano, which gave birth to the new third Italian banking group, Banco BPM and followed by different other mergers and acquisitions also involving the rescue of some smaller distressed banks.

This reality raised our attention for the peculiarity of those operations, which saw the recording of badwill. After analyzing the theoretical justification of badwill computation, we acknowledge the direct link between goodwill or badwill recording with the price/book ratio of the acquired entity. We further investigate the variation of price/book ratios for Italian banks in the period of interest. Indeed, a goodwill may arise if the price/book are above parity, while badwill when they trade below parity. Price/books of Italian banks have indeed passed from an average above 1 in 2007 to an average significantly lower than 1 in the latest years.

The aim of the current work is indeed to explain the rationale of badwill and the path which led to its rise in the Italian banking context, through the analysis of the price/books variation.

4.2. Overview of the Italian banking market

The structure of Italian economy is based on SMEs, smaller than the EU average, very much relying on banks' credit as source of capital, with respect to market funding.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

With the unified monetary policy, therefore, banks define the financial conditions for most of Italian companies through their choice of quality, quantity and conditions terms of credit. On the other hand, Italian banks peculiar business model, based on the traditional activity of borrowing and lending, more than other fee-based activities, and the nature of the clientele, retail and small corporates, makes banks' profitability dependent on the economic cycle of the country (Bank of Italy, 2008; Bonaccorsi di Patti *et al*., 2016; Albertazzi, Notarpietro and Siviero, 2016).

Even if the financial crisis has impacted on the Italian economy, there was not a bank crisis up to 2011. In 2011 summer the sovereign debt crisis hit badly the Italian system.

The crisis has been managed by European authorities together with National ones, and with extraordinary measures from the ECB, that were key to restore, at least partly, the confidence on the international markets.

The reduction of productive activity has translated in a reduction of loans and in a higher credit risk, with related higher losses. The mutated landscape forced many banks to impair the goodwill in their balance sheets, but even without considering the impact of goodwill impairments, which are for their nature non-recurring events, net incomes in the banking sector were particularly low (or negative) (Bank of Italy, 2012).

Italian recession has lasted for the last years, with a significant negative growth of the Real GDP in 2012 and 2013, and close to zero in 2014 and 2015. The difficult recover of both the Italian economy and the banking sector is mainly due to the loop NPL-poor GDP growth, which is also explained by some technical studies that we will present in section 5. In fact, the impact of NPLs limiting banks' capability of giving new loans (Klein, 2013) is particularly high on the real economy if businesses rely mainly on banks' financing (Mesnard, Margerit, Power and Magnus, 2016), like in the Italian case (Jobst and Goyal, 2016). A poor economic activity strengthens the unemployment rate, the poor demand, a poorer economic activity, insolvency from companies and thus higher NPLs. A main cause of NPLs growth in Italy is indeed the lack of GDP growth itself (Bofondi and Ropele, 2011; Bank of Italy, 2017).

However, NPLs were never spread homogeneously among banks, but they are concentrated by geographical areas (e.g. South vs. North) and in some banks more than in others, also because of bad management choices. This has reached a non-sustainable level which caused the bankruptcy at the end of 2015 of four central-Italy banks, i.e. Banca Etruria, Banca delle Marche, CariChieti and CariFerrara, involved in the bail-in procedure. The event was rather unexpected by the market, which reacted with skepticism,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

attaching an additional risk premium to the whole banking sector, and with a more careful attention to credit quality and covering adequacy.

Eventually, though, the crisis seemed resolved with the transfer of the four bridge-banks (born from the default of the four central-Italy banks) to UBI Banca and to BPER Banca, with the successful capital raising of Unicredit at the beginning of 2017, and with the positive expectations on the recovery of the economic activity.

Indeed, in 2016 we saw a slight increase in the real GDP estimate (+0.9%), which benefited the credit quality of domestic banks. The ratio of new NPLs to loans went back to the before-crisis level, although profitability was still squeezed, and banks' margins had resented of restructuring plans. Many players have indeed tried to enhance the covering of NPLs, with significant write-offs (Bank of Italy, 2017).

4.3. The consolidation of the market: goodwill versus badwill

On the 1st of January 2007 came into force the merger between Banca Intesa and Sanpaolo Imi, with the born of the first Italian group in the banking market at date under the name of Intesa Sanpaolo.

Subject to IFRS 3, as mentioned before, Banca Intesa was the chosen acquirer and Sanpaolo Imi the acquiree. As there was no exchange of assets or liabilities, the cost of the operation was determined by the fair value of the shares emitted by Banca Intesa in exchange for Sanpaolo Imi's ones. Being the acquiree already a listed company, the fair value was given by the market price, value which was regarded higher than the book value registered.

Banche Popolari Unite and Banca Lombarda merged on the 1st of April 2007 to generate the new Group UBI Banca. A landscape of growth was pictured, with a forecasted CAGR of 10.5% on the Net Income per share, to be justified with the value creation potential arising from the group. Synergies were indeed expected as additional 145 million euros in revenues and 257 millions in reduction of costs, already within three years (i.e. by 2010).

On the 1st of July 2007, the merger between Banca Popolare di Verona e Novara and Banca Popolare Italiana came into force, giving birth to the new entity Banco Popolare.

Following the wave of mergers in 2007, on the 1st of October the acquisition of Capitalia by Unicredit was signed. Also in this case, a goodwill was registered.

Notwithstanding the mortgage crisis already spreading, in 2007 Italian banks were indeed positive in their expectations for the coming years, so

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

much so that their market quotation was above the book values, and they were feeling confident in recognizing goodwills when acquiring or merging with another bank. The 'good-will' was the recognition of the expected upcoming growth after the consolidation, thanks to a better competitiveness on the market and the expected synergies.

However, we can now be aware of how dramatically their expectations have changed in the subsequent years. Indeed, if in 2007 the expected future growth and profitability was enshrined by euphoric goodwills, the collapse of the confidence can be sensed by looking at the yearly re-valuation of those goodwills.

Table 1 (see appendix) summarizes the goodwill valuation year over year from 2007 until 2016 for the above-mentioned banks that went through a merger in 2007, plus the Gruppo BPM, that we included for its relevance in the sector and as example of drastic devaluation decisions.

From this analysis, we can glimpse a possible common pattern across the different banks, that support our hypothesis of the significance of a model that can explain the variability of the price/book for the different banks in the peculiar context of the Italian banking industry.

We have seen how accounting procedures in the mergers and acquisitions within the Italian banking market have changed in the last decade. From operations where large goodwills were recorded on the acquirers' balance sheet, to the latest transactions, where on the contrary badwills came to rise. On the one side, the goodwill is the concretization of expected future earnings and justifies a share of the higher traded price with respect to the book value of equity. On the other side, the badwill justifies the 'discount in price' in the acquisition of an entity whose fair value finds no match and reflection in the market price, which is the case just under particular conditions, such as the landscape that is currently facing the Italian banking system. We passed from price/book ratios higher than 1, recognizing the historical book value did not reflect the entire fair value of the (assets and liabilities of the) bank, to the peculiar condition of price/book lower than 1, when in fact the market price does not mirror the fair value of the (assets and liabilities of the) company and trade at a discount because of its distrust in the capabilities of the company's management in exploiting the net assets value so to improve the level of profitability (as the ROE) to the threshold of the cost of equity (Bavagnoli, 2017).

This is particularly evident in the case of Banco BPM, where two completely sound banks merged in such a framework.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

4.4. Literature Review

In the previous section, we have described the analysis of Italian banks performance from 2007 up to 2016 analyzing how the landscape has changed in the sector. We have seen that Italian banks with a more traditional business model based mainly on the borrowing and lending activity typical of commercial banks, a lower risk appetite, and strict regulation than in other countries were not significantly exposed to 2007 crisis.

In that landscape, Italian banks remained indeed quite solid and with good growth potential trading with price/book ratios significantly higher than 1, and positive expectations for future performance which found evidence in the goodwill recorded in the merger wave of 2007.

Nevertheless, a different situation emerged during the sovereign debt crisis in 2011. Italy, as a country with a high sovereign debt, was seen with skepticism by the markets after the Greek tensions, and Italian banks were attached with a risk-premium on the inter-banking market. The drawn up of institutional funding put a high pressure on Italian banks which had to cut on loans to the economy and were risking a liquidity crisis, averted just thanks to the intervention of the European Central Bank and other institutions.

The poor economic growth of the country, slowed by the financial crisis in 2007 and hit by the sovereign debt one, with many SMEs under pressure, increased the credit risk of the banks' balance sheets, which saw the rise of the NPLs. NPLs have attracted indeed an incredible amount of attention, and became a discriminant of investors' judgement.

The latest transactions which took place in Italy raised our attention because badwill emerged from the merging of many corporations.

We have examined the badwill rationale from a legislative and from a practical point of view, coming to the conclusion that it can be a consequence of a transaction occurring between entities whose market value is below the fundamental one, i.e. when price/books are below parity, meaning that there is a mismatch between the real 'fair' value of assets and the valuation given by the market, due to a sentiment of mistrust in the capabilities of the target company's management in improving – in a stand-alone scenario – the level of profitability (as the ROE) to the threshold of the cost of equity.

The Goodwill values accounted for in Italian bank acquisitions since 2007 have shown continuous pattern of impairment so far.

In their work on goodwill impairment Nunes, Roland, Todorova & Warner (2016) highlighted how the Financial Sector leads the way of goodwill impairment in Europe accounting for nearly 40% of total in 2015. The

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

percentage of companies which recorded a goodwill impairment in the financial industry on a 5 year average amounts to 63%.

The research also considers the market-to-book ratio as strongly related with goodwill impairments, and it reckons companies which registered goodwill impairments trading at significant lower ratios.

The insurgence of badwill registered in Italy in recent acquisitions as well as the low price-to-book ratios of Italian banks has raised our interest to focus on the valuation of banks and how to explain the determinant of such price-to-book values in the Italian context.

A first stream of literature considers price-to-book ratios as a good proxy for the perceived value of a bank, and correlates it with different accounting figures. From a theoretical point of view (Bernström, 2014), the price/book multiple can be reconciled with a dividend discount model where the value drivers are the return on equity, the equity retention ratio, the expected growth, and the required rate of return (cost of equity). This goes along with the generalized feeling that price/book ratios depend on the expected future revenues and profits, measures that are not taken into account by the book values but can be estimated and considered by investors.

Indeed, the difference between the market and the book value of equity is regarded as the value creation recognized by the market, or the so-called 'unrecorded goodwill', as stated by Feltham and Ohlson, 1995; Kohlbeck and Warfield, 2007; and Begley *et al*. 2006.

These researches, indeed, explain the value of a bank as the sum of the book value and of discounted future cash flows expected.

Feltham and Ohlson (1995) developed a theoretical framework to value firms via fundamental approach, where the book value is a stock measure of value and future earnings is a flow variable measuring increments to book value. Considering the banking industry, they identified future earning cash flows as the result of the borrowing and lending activity of the bank. Similar is the conclusion of Begley *et al.* (2006).

However, even if earnings are a key component of the valuation, the standalone figures are often not perceived by markets as satisfactory in terms of information base to evaluate the entity at issue and investors look for alternative sources of information. Giner and Reverte, 1999; Chen and Wang, 2004 highlighted, for example, that single components of earnings can be perceived as more informative than the aggregate figure to value the asset.

Isidro and Grilo (2010) tested an accounting-based valuation model for commercial banks, where goodwill was generated by commercial and investment banking activities of a bank. They built on Feltham and Ohlson (1995) and Begley *et al.* (2006) models distinguishing the cash flows as the result

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

of the borrowing and lending activities of banks, as well as of fee-generating activities such as asset management, loan issues and credit guarantees. Therefore, they recognized the unrecorded goodwill as the expectation of unrealized and unrecognized future cash flows as well as the understatement of the book values of net assets.

A second stream of literature affirms that accounting information has lost its value relevance, and accounting earnings and its components are not enough to assess the value of an asset and to justify market prices changes. According to these studies other components – i.e. risk-related measures – play an important role in the valuation process.

Francis and Schipper (1999) and Brown *et al*. (1999) highlighted how earnings figures are increasingly less relevant for evaluation over time, particularly if we refer to high-technology service-oriented firms (Dontoh *et al*., 2007). Already Quinn *et al*. (1996) considered financial accounting information as not exhaustive to assess the value of a firm in the 'knowledge economy'.

Cosma, Ferretti, Gualandri, Landi and Venturelli (2017) indicated price-to-book as a good proxy for bank performance, considering market prices as 'forward-looking' and better able to adjust for strategic choices which may not be taken into account by accounting results. They also explained variances in price-to-book according to income streams, acknowledging the difference between interest and non-interest income and considering the weight of one over the other as a sign of different business models and risk-return positioning of the bank. They also considered, however, how the market negatively reacts to other variables such as level of operating expenses, the cost of credit and external variables which they classify as degree of systemic risk.

Abuzayed, Molyneux and Al-Fayoumi (2009) considered that market prices embed expectations of current and future profitability and highlighted how different studies attempted to explain the "differences in the relation between market value and earnings by providing evidence of a list of firm-specific (profitability ratios, liquidity ratios and sales), or/and industry-specific (market structure) determinants".

Market-to-book as proxy for bank performance is also used in Wang (2014), who explained it through measures of internal risk (with the NPL on-hand) and of capital adequacy, in addition to the income one. NPL and loan maturity variables were already found significant as explanatory variables for cross-sectional variation in market-to-book values in the banking industry by Beaver *et al*. (1989).

Internal risk measures, together with environmental factors, were identified also in Chiu and Chen (2009), who found them to be significantly related to market value.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Environmental factors are systemically part of a third stream of literature, which focuses on the profitability, more than on the value, of banks.

Saona Hoffman (2014) studied in depth how the returns (ROA) of Latin American banks were related to intra-banks and extra-banks variables, finding a highly significant impact of the latter class of determinants.

If we give a closer look to the Italian banking system, there are different studies regarding the profitability of Italian banks, and also with a particular focus to the period of interest in this paper, i.e. the since the mortgage crisis.

Notably, Albertazzi, Notarpietro and Siviero (2016) assessed the impact of both internal (taxation, operating costs and dividend policies) and external (GDP growth) factors on banks' profits, taking into account also the factors' role on bad debt and capitalization. Their conclusion is that the main factor shrinking Italian banks' profitability is the lack of GDP growth in the country.

Consistently with this view, Jobst and Weber (2016) tied the disappointing profitability of Italian banks mainly to the unfavorable environment. Low potential growth is the first factor to raise attention, as dependent on it are other legacies such as NPLs. Indeed, Italian banks are characterized by a business model reliant on SMEs and on the traditional activity of borrowing and lending, thus reliant on the growth outlook. In addition, regulatory requirements and higher cost-to-income ratios do not lighten the load.

Moreover banks, and particularly Italian ones, have been recently the focus of a substantial stream of literature on NPLs, their determinants and their impact on the economy.

Chiorazzo, D'Apice, Fiordelisi, Marsala and Morelli (2017) researching on the effectiveness of the internal ratings based (IRB) approach introduced by Basel II, measured the credit risk of a bank through the NPL ratio (gross NPL/gross Loans) and identify its determinants in two classes: bank-specific variables and systemic variables (such as, once again GDP growth), concluding that systemic variables' influence was the major one.

A similar conclusion is reached by Makri, Tsaganos and Bellas (2014), who, analyzing NPLs across the Eurozone between 2000 and 2008, found that macroeconomic variables (sovereign debt, GDP growth and occupancy rate) and specific variables (capital adequacy, ROE and previous-year NPL) are highly correlated to NPLs.

On the same stream, we find Louzis, Vouldis and Metaxas (2010), studying NPLs reality in Greece. They highlighted a correlation between NPLs in the country and, once again, macro-economic variables (GDP growth, occupancy rate, interest rates) and bank-specific variables (such as the management quality).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Bofondi and Ropele (2011) concentrated on the Italian market, and found out that the main determinants on NPLs growth were to be researched in the GDP growth, the housing market prices, the occupancy rate and the short-term interest rates.

Klein (2013) analyzed how an increase NPLs curbed real GDP, inflation rates and occupancy, by limiting banks' capability of giving new loans. The study of Mesnard, Margerit, Power and Magnus (2016) highlighted how NPLs negative weight on the economy was particularly true where businesses rely heavily on banks' financing. Jobst and Weber (2016) confirmed the aforementioned findings by sustaining that the amount of NPLs hold by Italian banks represent a brake to the country growth, by reducing the ability of banks to lend to the economy.

Considering the existing literature we decided to focus our attention on the link between price/book values, earnings figures and those variables which have been highlighted in previous studies in the merit of the profitability of such banks.

This is particularly interesting for Italy since Italian banking market has been facing peculiar conditions specially after the sovereign debt crisis and in a period during which the Price-to-Book values of Italian banks has been below the threshold of 1.

The following chapter describes the analysis which has been made in order to understand more analytically the variation of price-to-book and thus to answer this question.

4.5. Analysis

4.5.1. Hypotheses

Based on the studies of Feltham and Ohlson (1995), Begley *et al.* (2006), Isidro and Grilo (2010) we developed our first hypothesis: price-to-book values for Italian banks in the past years are positively correlated to accounting-income figures.

HP1:

pbv <-> net interest income and net interest and other banking income

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

In particular we considered Net Interest Income and Net Interest and Other Banking Income. The first one is a proxy for cash flows generated by the traditional commercial bank activity, the second one accounts also for other sources of income, namely commissions, trading and financial assets management. This is the fee-based income that Isidro and Grilo regards as the most important source of unrecorded goodwill.

As we know other studies emphasize the role of other factors on bank value. In his study on Taiwanese banks Wang (2014) sustains that risk-related measures, such as capital adequacy and NPL ratio impact most significantly the value of a bank.

We develop therefore our second hypothesis: price-to-book values for Italian banks are positively correlated to the bank's capital solidity (expressed through the tier1 ratio) and negatively to the risk attached to the entity, considering NPLs as a good proxy.

HP2:

pbv <-> capital solidity and NPLs

We draw our third hypothesis from the literature concerning the profitability of Italian banks. As mentioned above, two main studies focus on the Italian banking sector. Albertazzi, Notarpietro e Siviero (2016) estimated the impact of the economic activity (growth rate, taxation level, operating costs, dividend policy, regulatory capital and bad debt), concluding that the lack of economic growth is the major responsible for the profitability gap of Italian banks. Jobst and Weber (2016), drew similar conclusions, identifying the economic growth as a major determinant of bank profitability emphasizing the role of NPLs.

Going back to the fundamental approach of Ohlson, defining the spread between market and book values as the actualization of future earnings, it seems to us meaningful to hypothesize that profitability determinants highlighted by Albertazzi *et al.* and of Jobst and Weber can be also significantly correlated to price-to-book ratios. To sustain this step, the study of Vuolteenaho (1999) proves the link between profitability and price-to-book ratios, and it is a well-established concept in academia and in professionals' best-practices, where often price/books are related to the ROE to construct value maps of over- and under-valued companies (Bavagnoli, 2017). Moreover, the strong correlation between market prices and earnings is also witnessed by Drago, Mazzuca and Colonel (2013).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

HP3: pbv <-> economic activity (Real GDP Growth)

The next logical step is thus considering a complete hypothesis, based on the three we have already posed:

HP4: pbv <-> net interest income and net interest and other banking income; capital solidity and NPLs; economic activity.

4.6. Sample and dataset

Our dataset consists of half-yearly observations per each of all the 13 listed banks in Italy from 2008 until 2016, for a total of 18 periods and 234 observations and represents the whole population of Italian listed banks.

We collected the external variables (i.e. Real GDP growth) and some of the balance-sheet-related variables (price-to-book values, total assets, tier1 ratio, leverage) from Reuters Datastream while we preferred relying on the banks' financial statement for mostly all of the internal variables (i.e. non-performing loans, net credits, net interest income, etc.).

4.6.1. The model

4.6.6.1. Methodology

Similarly to Wang (2014) We used a panel analysis on our data of thirteen different banks and 18 periods along time.

We tested for the robustness of results and performed some additional analysis, to verify better our results.

4.6.6.2. The variables

The dependent variable is the price-to-book ratio (PB). We collected the quarterly averages of the PB per bank, then we took the average of the first and second quarter for the value of the first half (H1) of each year of study, and of the third and fourth ones for the value of the second half (H2).

We used 6 independent variables:

Net Interest Income Ratio (1) and Net Interest and Other Banking Income Ratio (2) collected from the financial statements of the banks, according to

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

the half-yearly published results; Net Interest Income Ratio is calculated dividing Net Interest Income by Net Credits (collected from DataStream) while Net Interest and Other Banking Income Ratio is calculated dividing Net Interest and Other Banking Income for Total Assets (collected from DataStream). The variable were regressed separately.

Total Gross Non-Performing Loans Ratio ('NPL Ratio') is calculated as Total Gross Non-Performing Loans collected half-yearly from the banks' balance-sheets divided by Total Loans.

Texas Ratio is calculated as the relationship between total gross non-performing loans and net tangible equity, including minority interests, increased by total provisions for non-performing loans. The components were collected from the banks' balance-sheets published. The studies on hand do not refer to the Texas ratio as a NPL measure, favoring the NPL ratio or gross NPL. However, it gained recently attention, becoming widely used as a risk-measure for Italian banks. It has been cited by the Bank of Italy, several articles on the most important financial newspapers and it has been the focus of a study by Mediobanca, justifying its use to assess risks in the Italian banking sector (2017).

Tier1 Ratio is calculated as the relationship between the Tier1 capital and the risk weighted assets. The components were collected half-yearly from the banks' balance-sheets The Tier1 ratio represents a good measure for capital solidity, and it is widely used as a discriminant of bank solidity in both articles and institutional researches.

Real GDP Growth (collected from DataStream). Considered in the literature as one of the most important variables affecting the performance of the banking system in Italy.

Ln(Total Assets) is a control variable for the dimension of the company. The Total Assets figures were collected from Datastream. Indeed, we computed as size indicator the natural logarithm of total assets. Controlling for size is very common in the studies we analyzed.

4.6.6.3. Descriptive statistics

Before testing our hypotheses, we performed a data-screening on the dependent variable.

We could appreciate averages of the PBs across banks ranging between 0.5 and 0.7, with similar minimum values of around 0.3 and maximum ones of around 1. The evolution over time, as expected, shows a general decrease from an average of 0.7 in 2008, to the record bottom in the second half of

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2011. From 2011 until 2014, in fact, we can observe minimum levels as low as 0.2, and maximum ones decreasing from 0.98 to 0.665. In 2016, a new wave of tensions flooded the market with the defaults of some smaller banks. This explains the new minimum level of 0.075, the maximum again under the 1 threshold.

We have then scrutinized the independent variables for normality.

We performed a very comprehensive and recent test for normality developed by Alejo, Galvao, Montes-Rojas and Sosa-Escudero (2015) showing no criticality on this topic.

4.6.7. Regression Analysis

Hypothesis 1

HP1: pbv <-> net interest income and net interest and other banking income

To test the first hypothesis, whether PB is correlated to accounting-income measures, we regress PB against first Net Interest Income Ratio, then against Net Interest and Other Banking Income Ratio, controlling for size. Given the quite high correlation between the two measures, we considered more appropriate not to regress them together.

We used a fixed effect model accordingly to the result of the Hausman test using robust standard errors to get more reliable estimates (table 2 and 3).

Consistently with our previsions, PB was positively correlated with Net Interest Income Ratio is positively correlated at a 99% confidence level.

The same was not true while the Net Interest and Other Banking Income Ratio who shows a non significant impact.

Hypothesis 2

HP2: pbv <-> capital solidity and NPLs

Our second hypothesis correlates PB to capital solidity and NPLs, as a measure of risk. Following the same methodology, we tested the significance of the correlation after having specified the panel variables and accordingly to the Hausman test result.

The capital adequacy was represented by the Tier1 Ratio, while the NPL impact was proxied by the Total Gross NPL Ratio and by the Texas Ratio. Given a high correlation between these two variables, we decided to test them separately.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

First, we regress PB against the Tier1 Ratio and the Total Gross NPL Ratio opting for fixed-effects model according to Hausman test results. As before we used with a robust option in the standard errors. NPLs resulted significantly negatively correlated, while the Tier1 Ratio was not significant at levels over 90% (table 4).

Testing for the Texas Ratio instead of Gross NPL we found a negative relationship as well. The Tier1 Ratio, was not significant at all if regressed together with the Texas Ratio. We can suppose this is due to the fact that Texas Ratio, dividing the NPLs to the net tangible equity, already accounts for a measure of solidity and therefore the Tier1 ratio is less relevant. Results are reported in (table 5).

Given the significance of both the NPL Ratio and the Texas Ratio as well as the similar R squared obtained, we decided to use the NPL Ratio, which is the measure mostly used in of the literature, in the complete model under hypothesis 4.

Hypothesis 3

HP3: pbv <-> economic activity(Real GDP growth)

We first tested the relationship between the PB and the Real GDP growth with a fixed-effects model according to the outcome of the Hausman test and applied a robust standard errors option.

Real GDP growth was positively correlated with PB at a 95% level with a coefficient of 0.05. Results can be seen in (table 6).

Hypothesis 4

HP4: pbv <-> net interest income and net interest and other banking income; capital solidity and NPLs; economic activity

We wanted to test the correlation between the PB and all our independent variables representing income capability, capital solidity, NPL weight and economic activity.

So, we first tested the PB ratio against Net Interest and Other Banking Income, Tier1 Ratio, Gross NPL Ratio, Real GDP growth and the size control variable ln(total assets).

As an accounting explanatory variable we decided to focus on Net Interest and Other Banking Income because we found a quite strong correlation between the Net Interest Income Ratio and the Gross NPL Ratio/Texas Ratio.

Again, we chose a fixed effect model according to the Hausman test.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Results about are shown in Table 7.

As reported all variables are significant at a 90% level; however, Tier1 Ratio would lose its significance over a 95% confidence level.

Net Interest and Other Banking Income, Tier1 ratio and Real GDP are positively correlated, while Gross NPL Ratio is negatively correlated, consistently with our expectations. Surprisingly. The logarithm of Total Assets is also negatively correlated, as if the bigger the bank the worse the expectations on its price.

Given some heteroskedasticity problems in the model we used a robust standard errors option.

We can see from (table 8) that the model is overall a good proxy for explaining the PB (F-test significant), and the R squared kept the previous level. However Net Interest and Other Banking Income, the Tier1 Ratio lost significance as well as the size control variable.

We also used the regression model with Driscoll-Kray standard errors. The outcome of the regression is provided below.

The model explains almost 30% of the dependent variable variation, which can be regarded as a very good result. The variables that provide significant information are the NPLs ratio and the Real GDP growth, highlighting how much these variables have been important in the latest years. Net Interest and Other Banking Income, Tier1 Ratio and the Ln(Total Assets) are not significant. The outcome is very similar to the one provided by the fixed-effects regression with robust standard error.

As mentioned above, the alternative income variable that we wanted to use is the Net Interest Income, that - according to our hypothesis 1 - should be more significant in explaining the PB.

We regress therefore the PB against Net Interest Income, Tier1 Ratio, NPL Ratio, Real GDP growth and the size control variable ln(total assets) following the same procedures as for the previous model. The results obtained (table 9) are very similar to the robust model with the Net Interest and Other Banking Income, both in terms of significance of the variables as well as for the sign and magnitude of the coefficients, with the slightly higher significance of Net Interest Income with respect to Net Interest and Other Banking Income.

We then apply the regression model with the Driscoll-Kray Standard errors, to obtain the following results.

The results are similar to the model with Net Interest and Other Banking Income, as both NPL Ratio and GDP growth are significant at a 95% confidence level. The former is negatively correlated while the latter positively,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

with a similar magnitude of coefficients. However, in this regression the Net Interest Income is strongly significant and correlates positively to the PB.

We can also appreciate a higher R squared.

4.7. Robustness of results

We want to test the effect of substituting the Gross NPL Ratio with the Texas Ratio, thus supporting the robustness of our results.

We performed the same analysis procedure and obtained the results with robust standard errors (Table 10). We can appreciate results are fairly similar to the previous model.

The regression model with Driscoll-Kray standard errors is reported in (Table 11).

This second model supports our previous analysis, as we obtain fairly similar results. Once again, the Net Interest and Other Banking Income, Tier1 Ratio, Logarithm of Total Assets are not significant, while the Texas Ratio (accounting for Non-Performing Loans) and the Real GDP Growth are significant at a 95% confidence level. The Texas Ratio, consistently with our expectations and previous results, is negatively correlated with a coefficient of -0.3488. It is smaller (vs. Gross NPLs Ratio -1.9834) probably because the Texas ratio relates the NPLs to the Tangible Equity of a bank, not the Gross Loans. It accounts for the NPL component uncovered by the bank tangible equity, thus it makes sense that the PB is more sensitive to this measure. The Real GDP growth is positively correlated with a slightly lower coefficient than before 0581 (vs. 0.0735), but fairly similar.

We performed the same analysis also switching the Net Interest and Other Banking Income with the Net Interest Income, to arrive at similar conclusions. See (table 12) for robust standard errors model and (table 13) for the Driscoll-Kray standard error model.

We obtained fairly similar results both in terms of significance as well as of the magnitude and sign of the coefficients. Also in this case, Net Interest Income is significant and the R squared is slightly improved.

To further stress our considerations we have also decided to analyze whether the forward-looking quality of market prices could influence the results through a one-year lagged model. In fact, this was not really the case, as the model lost almost half of its explanatory capability. This result can be explained if we assume that under 'distressed' conditions, the market behaves not completely rationally, and relies more on current information than on future expectations. Furthermore future earning capability is more

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

difficult to assess in an insecure landscape, and investors become more risk-averse (Kästner, 2004; Whaley, 2008). This somehow irrational behavior is consistent with the misalignment between the market value perceived and the actual value that can be fundamentally calculated, which is the reason for the badwill rise.

4.8. Interpretation of results

We wanted to test the correlation between the PB and the measures of income capability, capital solidity, NPL weight and of economic activity.

The complete model we tested explains about 30% of the dependent variable variation, which can be regarded as a very good result. We have seen that income capability adds significant information but only when mirrored by Net Interest Income and that other significant information was provided only by the NPLs ratio and the Real GDP growth, whereas the Net Interest and Other Banking Income as well as the Tier1 Ratio and the Size were not significant.

This can be explained considering on the business model of Italian banks that is heavily reliant on the traditional borrowing and lending activity whose earnings potential is captured by the Interest Income. We should also consider the significance that interest figures could assume during the crisis period. Indeed, we know that interest margins were extremely reduced by both the low interest rates environment as well as, in Italy, by the reduction of economic activity.

Another explanation for the non-significance of the other variables as well as the lower explanatory power of the lagged model can be the focus of the market on the current figures of the NPL, GDP growth and Net Interest Income which has overwhelmed the attention over other figures, mirroring a sort of skeptic vision of investors on the whole industry (especially in a context of consolidation).

This can highlight a mismatch between the intrinsic assets' value and the perception of the market, that gave rise to recording of a badwill in recent mergers.

We can therefore conclude that - on average - market prices of Italian banks do not reflect at the moment the values which bankers and experts see in the same entities, undervaluing the respective price per share, in a framework of mergers in the sector.

Our results are somehow coherent with the analysis of Bank Of Italy that highlighted a major role of NPLs legacy and the poor economic growth in the market perception of Italian banks and the aimed to bring the ROE back to offset the cost of equity.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

4.9. Managerial implications

The understanding of the market paradigm for banks' valuation is of interest to managers for several reasons.

First, if we assume that the markets are efficient and rational (which may or may not be the case), it may help managers to concentrate their efforts on those areas of banks operations that are viewed as fundamental by investors and require intervention to increase shareholders' value (for example, this study highlighted the importance in the present context of the net income component of the bank's performance and of the risk profile, measured with the NPL ratio or the capital adequacy ratio).

Second, if we disregard any possible assumption on market efficiency and rationality, and accept a limited rationality framework, the understanding of market behavior may help managers to better spot undervalued banks, which may be potential targets for M&A and external growth strategies.

Third, a deeper comprehension of market values' determinants may help managers when they face pressures from auditors or regulators to write-off goodwill from their balance sheets. Managers may found their argument on value in use estimates (according to IAS 36) and be able to reconcile those estimates with fair (market) values, taking into accounts the possible distortions and biases that may impact on the latter under critical economic environment conditions.

4.10. Limitations of the analyisis

It is intrinsic within the aim of this paper the focus on the Italian reality therefore the present analysis cannot be generalized to other countries. In this sense, this can be regarded as a limitation of the present work, which, as it is, cannot represent a basis for a cross-country comparison.

For the same reason, we know that the study is devoted to explaining a period of significant tensions and crises on the Italian banking market, therefore we would not be surprised in obtaining different results had the same analysis been performed on a different time bracket.

We are also conscious that if on one hand the present work has quite successfully analyzed the PB variation with respect to a sample that represents the lion's share of the Italian banking market, but on the other hand we recognize that it is not representative of the majority of banks operating in Italy.

Through the present analysis we have confirmed and quantified the correlation between the PBs and the NPL Ratio as well as the GDP growth. We

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

anyway think that the non-significance of other important variables such as the Net Interest and Other Banking Income as well as the Tier1 Ratio would deserve a deeper analysis.

Bibliography

Abuzayed, B., Molyneux, P., & Al-Fayoumi, N. (2009). Market value, book value and earnings: is bank efficiency a missing link? *35*(2), 156-179.

Albertazzi, U., Alessandro, N., & Siviero, S. (2016). *An inquiry into the determinants of the profitability of Italian banks.* Occasional Paper, Bank of Italy, Questioni di Economia e Finanza.

Alejo, J., Montes-Rojas, G., Galvao, A., & Sosa-Escudero, W. (2015). Tests for normality in linear panel-data models. *The Stata Journal, 15*(3), 822-832.

Banca Monte dei Paschi di Siena. (n.d.). *Bilanci 2007-2016.*

Banca Monte dei Paschi di Siena. (n.d.). *Relazioni Semestrali al 30/06/2008-30/06/2017.*

Banca Popolare di Milano. (n.d.). *Bilanci 2007-2016.*

Banca Popolare di Milano. (n.d.). *Relazioni Semestrali al 30/06/2008-30/06/2017.*

Banca Popolare di Sondrio. (n.d.). *Bilanci 2007-2016.*

Banca Popolare di Sondrio. (n.d.). *Relazioni Semestrali al 30/06/2008-30/06/2017.*

Banco di Desio e della Brianza. (n.d.). *Bilanci 2007-2016.*

Banco di Desio e della Brianza. (n.d.). *Relazioni Semestrali al 30/06/2008-30/06/2017.*

Banco Popolare. (n.d.). *Bilanci 2007-2016.*

Banco Popolare. (n.d.). *Relazioni Semestrali al 30/06/2008-30/06/2017.*

Bank of Italy. (2008). *Relazione Annuale 2007.*

Bank of Italy. (2012). *Relazione Annuale 2011.*

Bank of Italy. (2017). *Relazione Annuale 2016.*

Bank Regulatory Capital. (n.d.). *Breaking Into Wall Street.*

Bavagnoli, F. (2017). Valutazioni d'azienda. UniUPO.

Begley, J., Chamberlain, S., & Yinghua, L. (2006). Modeling goodwill for banks: a residual income approach with empirical tests. *Contemporary Accounting Research , 23*(1), 31-68.

Bernström, S. (2014). Brief Derivation of the Respective Value Multiple's Individual Value Drivers. In S. Bernström, *Valuation. The market approach.* Wiley Finance Series.

Bofondi, M., & Ropele, T. (2011). *Macroeconomic determinants of bad loans: evidence from Italian banks.* Occasional Paper, Bank of Italy, Questioni di Economia e Finanza.

Borsa Italiana. (2011). *Glossario*. Retrieved 2018, from http://www.borsaitaliana.it/bitApp/glossary.bit?target=GlossaryDetail&word=Patrimonio+Netto

Borsa Italiana. (2011). *Glossario*. Retrieved 2018, from http://www.borsaitaliana.it/bitApp/glossary.bit?target=GlossaryDetail&word=Price%2FBook%20Value

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Borsa Italiana. (2016). *Sotto la lente: Il texas ratio.*
BPER. (n.d.). *Bilanci 2007-2016.*
BPER. (n.d.). *Relazioni Semestrali al 30/06/2008-30/06/2017.*
Bper, accordo fatto: compra Cariferrara. (2017, March 2). *Il Sole 24 Ore*.
Brown, S., Lo, K., & Lys, T. (2002). Use of R2in accounting research: Measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics, 33*(1).
Chen, S., & Wang, Y. (2004). Evidence from China on the value relevance of operating income vs. below-the-line items. *International Journal of Accounting, 39*(4), 339-364.
Chiorazzo, V., D'Apice, V., Fiordelisi, F., Masala, F., & Morelli, P. (2017). *NPLs in Europe: the role of systematic and idiosyncratic factors.* working paper.
Chiu, Y.-H., & Chen, Y.-C. (2009). The analysis of Taiwanese bank efficiency: incorporating both external environment risk and internal risk. *Economic Modelling, 26*(2), 456-463.
Comiskey, E., & E. Mulford, C. W. (2008). Negative Goodwill: Issues of Financial Reporting and Analysis Under Current and Proposed Guidelines. *Journal of Applied Research in Accounting and Finance, Vol. 3*(1), 3-13.
Cortese, A., Maccelli, G., & Koenig, C. (2017). *The NPLs in the Italian banking system.* Retrieved from ESCP Europe Finance Society in Financial Markets.
Cosma, S., Ferretti, R., Gualandri, E., Landi, A., & Venturelli, V. (2009). *How does financial market evaluate business models? Evidence from European Banks.* working paper.
CREDEM Banca. (n.d.). *Bilanci 2007-2016.*
CREDEM Banca. (n.d.). *Relazioni Semestrali al 30/06/2008-30/06/2017.*
Crédit Agricole. (2018, February 8). Approvato il progetto di fusione per incorporazione in Crédit Agricole Cariparma S.p.A. delle Casse di Risparmio di Rimini, Cesena e San Miniato.
Credit Agricole compra le casse in crisi. (2017, September 29). *La Repubblica*.
Credito Valtellinese. (n.d.). *Bilanci 2007-2016.*
Credito Valtellinese. (n.d.). *Relazioni Semestrali al 30/06/2008-30/06/2017.*
Deloitte IASPlus. (2013). *IAS 36 - Impairment of Assets.*
Deloitte IASPlus. (2017). *IFRS 3 - Business Combinations.*
Dontoh, A., Radhakrishnan, S., & Ronen, J. (2007). Is stock price a good measure for assessing value-relevance of earnings? An empirical test. *Review of Managerial Science, 1*(1), 3-45.
Drago, D., Mazzuca, M., & Colonel Trinca, R. (2013). Do loans fair value affect market value? Evidence from European Banks. *Journal of Financial Regulation and Compliance, 21*(2), 108-120.
Drukker, D. M. (2003). Testing for serial correlation in linear panel-data models. *The Stata Journal, 3*(2), 168-177.
Ebrahim, A., & Hasan, I. (2008). The value relevance of product diversification in commercial banks. *Review of Accounting and Finance, 7*(1), 24-37.
Federal Reserve Bank of Cleveland. (2013). Risk-Based Capital Ratios at US Banks.
Feltham, G., & Ohlson, J. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Reasearch , 11*(2), 689-731.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Fondazione Aristeia – Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti. (2006). *Il trattamento contabile del badwill nelle aggregazioni d'impresa.*
Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research, 37*(2).
Furlani, F., & Pellegrino, S. (2013). La gestione dell'avviamento negativo nei trasferimenti di complessi aziendali. *Euroconference News*.
Giner, B., & Reverte, C. (1999). The value relevance of earnings disaggregation provided in the Spanish profit and loss account. *European Accounting Review, 8*(4), 609-629.
Gruppo Carige. (n.d.). *Bilanci 2007-2016.*
Gruppo Carige. (n.d.). *Relazioni Semestrali al 30/06/2008-30/06/2017.*
Hermawan, A., Anitawati Dina, A., & Ahmad, R. (2012). *The effect of bank monitoring as an alternative of corporate governance mechanisms on the borrowers firm value: Evidence from Indonesian listed firms.* University of Indonesia.
Hoechle, D. (n.d.). Robust Standard Errors for Panel Regressions with Cross-Sectional Dependence . *The Stata Journal*.
Hoffman, P. S. (2014). *Intra- and extra-bank determinants of Latin American banks' performance.* working paper.
Intervento del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco. (2018). *24imo Congresso ASSIOM FOREX*. Verona.
Intesa Sanpaolo. (2008). *Relazioni Semestrali 30/06/2008-30/06/2017.*
Intesa Sanpaolo. (n.d.). *Bilanci 2007-2016.*
Isidro, H., & Grilo, D. (2012). Value-Driving Activities in Euro-Zone Banks. *European Accounting Review*, 297-341.
Jobst, A., & Weber, A. (2016). *Profitability and Balance Sheet Repair of Italian Banks.* Working Paper, International Monetary Fund, European Department.
Klein, E. (2013). *Non-performing loans in CESEE: determinants and impact on macroeconomic performance.* Working Paper, International Monetary Fund.
Kohlbeck, M., & Warfield, T. (2007). Unrecorded intangible assets: abnormal earnings and valuation. *Accounting Horizons, 21*(2), 23-41.
Louzis, D., Vouldis, A. T., & Metaxas, V. L. (2010). *Macroeconomic and bank-specific determinants of non-performing loans in Greece: a comparative study of mortgage, business and consumer loans portfolios.* working paper, Bank of Greece.
Makri, V., Tsaganos, A., & Bellas, A. (2014). Determinants of non-performing loans: the case of Eurozone. *Panoeconomicus, 61*(2), 193-206.
Manganaris, P., Spathis, C., & Dasilas, A. (2016). How Institutional Factors and IFRS Affect the Value Relevance of Conservative and Non-Conservative Banks. *Journal of Applied Accounting Research, 17*(2), 211-236.
Mediobanca. (2017). *Nota sul Texas Ratio.* Area Studi Mediobanca.
Mediobanca. (n.d.). *Bilanci 2007-2016.*
Mediobanca. (n.d.). *Relazioni Semestrali al 30/06/2008-30/06/2017.*
Mesnard, B., Margerit, A., Power, C., & Magnus, M. (2016). *Non-performing loans in the banking union: stocktaking and challenges.* Briefing, European Parliament.
Myoung Park, H. (2010). Practical Guides To Panel Data Analysis.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Nunes, C., Roland, G., Todorova, M., & Warner, J. (2016). *2016 European Goodwill Impairment Study.* Duff and Phelps.
Quinn, J., Brian Anderson, P., & Finkelstein, S. (2005). Leveraging intellect. *Academy of Management Executive, 19*(4), 78-94.
Texas ratio, l'incubo che fa tremare le 100 (peggiori) banche d'Italia. (2017). *Smartmoney*.
Torres-Peyna, O. (2007). *Panel Data Analysis Fixed and Random Effects using Stata.* University of Princeton.
UBI Banca. (n.d.). *Bilanci 2007-2016.*
UBI Banca. (n.d.). *Relazioni Semestrali 30/06/2008-30/06/2017.*
Ubi Banca, utili a 1,2 miliardi entro il 2020 con le tre good bank. (2017, January 12). *Il Sole 24 Ore*.
Unicredit. (n.d.). *Bilanci 2007-2016.*
Unicredit. (n.d.). *Relazione Semestrale al 30/06/2008-30/06/2017.*
Vuolteenaho, T. (1999). Understanding the Aggregate Book-to-Market Ratio. *National Bureau of Economic Research (NBER).*
Wang, M.-S. (2014). Financial Innovation, Basel Accord III, and Bank Value. *Emerging Markets Finance and Trade, 50*(2), 23-42.
Whaley, R. E. (2008). *Understanding VIX.* Vanderbilt University, The Owen Graduate School of Management, .
Williams, R. (2015). *Multicollinearity.* University of Notre Dame.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Appendix

Table 1 – Goodwill valuation year over year from 2007 until 2016 for the banks that went through a merger in 2007, plus the Gruppo BPM

€m	UniCredit	Intesa Sanpaolo	UBI Banca	Banco Popolare	Gruppo BPM
FY 2007	19115.404	17464	4357.381	5454.7	547.656
FY 2008	20888.714	19694	4338.486	4469.851	658.913
FY 2009	20490.534	18838	4401.911	4474.03	797.018
FY 2010	20428.073	19217	4416.66	4408.665	686.663
FY 2011	11567.192	8689	2538.668	1608.495	335.425
FY 2012	11677.608	8681	2536.574	1588.895	0
FY 2013	3533.1	3899	2511.679	1588.895	0
FY 2014	3561.531	3899	1465.26	1388.895	0
FY 2015	3618.345	3914	1465.26	1388.895	0
FY 2016	1483.721	4059	1465.26	1109.895	0
CAGR 07-15	-24.7%	-15.0%	-11.4%	-16.2%	-100.0%
Δ% 07-15	-92.2%	-76.8%	-66.4%	-79.7%	-100.0%

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Hypothesis 1

Table 2 – Net Interest Income

```
. xtreg PTBV MargineInteresseRatio lnTA, fe vce(robust)

Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       234
Group variable: bank                            Number of groups   =        13

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.1932                                         min =        18
     between = 0.0410                                         avg =      18.0
     overall = 0.0327                                         max =        18

                                                F(2,12)            =      8.13
corr(u_i, Xb)  = -0.9370                        Prob > F           =    0.0059

                                    (Std. Err. adjusted for 13 clusters in bank)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
        PTBV |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
MargineInte~o |   34.96782   10.65633     3.28   0.007     11.74967    58.18598
        lnTA |  -.4002389   .2895415    -1.38   0.192    -1.031096    .2306179
       _cons |    4.67284   3.295498     1.42   0.182    -2.507433    11.85311
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .52427658
     sigma_e |  .21022445
         rho |  .86148598   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

Table 3 – Net Interest and Other Banking Income

```
. xtreg PTBV MargineIntermediazioneRatio lnTA, fe vce(robust)

Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       234
Group variable: bank                            Number of groups   =        13

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.1146                                         min =        18
     between = 0.0195                                         avg =      18.0
     overall = 0.0132                                         max =        18

                                                F(2,12)            =      7.22
corr(u_i, Xb)  = -0.9559                        Prob > F           =    0.0088

                                    (Std. Err. adjusted for 13 clusters in bank)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
        PTBV |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
MargineInte~o |   27.84541   18.16676     1.53   0.151    -11.73657    67.42739
        lnTA |  -.433756    .4007157    -1.08   0.300    -1.30684     .4393284
       _cons |   5.089458   4.712289     1.08   0.301    -5.177737    15.35665
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .59723324
     sigma_e |   .2202282
         rho |  .88030135   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```


Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Hypothesis 2

Table 4 – NPL Ratio and Tier1 Ratio

```
. xtreg  PTBV TotaleNPLslordiratio Tier1ratio lnTA, fe vce(robust)

Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       234
Group variable: bank                            Number of groups   =        13

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.1980                                         min =        18
     between = 0.0476                                         avg =      18.0
     overall = 0.0303                                         max =        18

                                                F(3,12)            =     11.90
corr(u_i, Xb)  = -0.9652                        Prob > F           =    0.0007

                                    (Std. Err. adjusted for 13 clusters in bank)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
        PTBV |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
TotaleNPLsl~o |  -1.857029   .4374774    -4.24   0.001    -2.81021   -.9038476
   Tier1ratio |   1.831652   .9782685     1.87   0.086    -.2998114    3.963116
        lnTA |  -.5358768   .1924614    -2.78   0.017    -.9552142   -.1165394
       _cons |   6.677112   2.132603     3.13   0.009     2.030569    11.32366
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .70456062
     sigma_e |  .21007746
         rho |  .91835445   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

Table 5 – Texas Ratio and Tier1 Ratio

```
.  xtreg  PTBV Texasratio Tier1ratio lnTA, re vce(robust)

Random-effects GLS regression                   Number of obs      =       234
Group variable: bank                            Number of groups   =        13

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.1959                                         min =        18
     between = 0.3860                                         avg =      18.0
     overall = 0.2445                                         max =        18

                                                Wald chi2(3)       =     28.36
corr(u_i, X)   = 0 (assumed)                    Prob > chi2        =    0.0000

                                    (Std. Err. adjusted for 13 clusters in bank)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
        PTBV |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
  Texasratio |  -.3989228   .0818397    -4.87   0.000    -.5593256    -.23852
  Tier1ratio |   .3464834   1.294499     0.27   0.789    -2.190688    2.883655
        lnTA |  -.0024157   .0281643    -0.09   0.932    -.0576166    .0527853
       _cons |   .9594467   .3649635     2.63   0.009     .2441315    1.674762
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .1140737
     sigma_e |  .2084965
         rho |  .23038207   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```


Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Hypothesis 3

Table 6 – Real GDP growth

```
. xtreg  PTBV RealGDPgyoy lnTA, fe vce(robust)

Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       234
Group variable: bank                            Number of groups   =        13

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.1253                                         min =        18
     between = 0.0247                                         avg =      18.0
     overall = 0.0154                                         max =        18

                                                F(2,12)            =      4.31
corr(u_i, Xb)  = -0.9632                        Prob > F           =    0.0387

                                    (Std. Err. adjusted for 13 clusters in bank)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
        PTBV |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
  RealGDPgyoy |   .0409395   .0142945     2.86   0.014     .0097946    .0720845
        lnTA |  -.5115636   .3798157    -1.35   0.203    -1.339111    .3159837
       _cons |   6.384898   4.272985     1.49   0.161    -2.925137    15.69493
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .65651103
     sigma_e |  .21889716
         rho |  .89995052   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

Hypothesis 4

Table 7 – Fixed-effects model

```
. xtreg PTBV MargineIntermediazioneRatio TotaleNPLslordiratio Tier1ratio RealGDPgyoy lnTA, fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       234
Group variable: banca                           Number of groups   =        13

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.3531                                         min =        18
     between = 0.0542                                         avg =      18.0
     overall = 0.0566                                         max =        18

                                                F(5,216)           =     23.58
corr(u_i, Xb)  = -0.9401                        Prob > F           =    0.0000

------------------------------------------------------------------------------
        PTBV |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
MargineInte~o |   18.77095   7.642375     2.46   0.015     3.707772    33.83413
TotaleNPLsl~o |  -2.274251   .3459558    -6.57   0.000    -2.956132   -1.592371
   Tier1ratio |   1.676675   .9201284     1.82   0.070    -.1369047    3.490255
  RealGDPgyoy |   .0707118   .0105196     6.72   0.000     .0499775    .091446
        lnTA |  -.4202144   .1173884    -3.58   0.000    -.6515878   -.1888411
       _cons |   5.187326   1.370994     3.78   0.000     2.485086    7.889565
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .59015912
     sigma_e |   .1895482
         rho |  .90649598   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
F test that all u_i=0: F(12, 216) = 11.38                     Prob > F = 0.0000
```


Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 8 – Robust standard errors model

```
. xtreg PTBV MargineIntermediazioneRatio TotaleNPLslordiratio Tier1ratio RealGDPgyoy lnTA, fe vce(robust)

Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       234
Group variable: banca                           Number of groups   =        13

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.3531                                         min =        18
     between = 0.0542                                         avg =      18.0
     overall = 0.0566                                         max =        18

                                                F(5,12)            =     24.35
corr(u_i, Xb)  = -0.9401                        Prob > F           =    0.0000

                                                (Std. Err. adjusted for 13 clusters in banca)
```

PTBV	Coef.	Robust Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
MargineIntermediazioneRatio	18.77095	11.09148	1.69	0.116	-5.395312	42.93721
TotaleNPLslordiratio	-2.274251	.4207476	-5.41	0.000	-3.190981	-1.357521
Tier1ratio	1.676675	.9826579	1.71	0.114	-.4643525	3.817703
RealGDPgyoy	.0707118	.0088073	8.03	0.000	.0515223	.0899012
lnTA	-.4202144	.2383679	-1.76	0.103	-.9395734	.0991447
_cons	5.187326	2.755771	1.88	0.084	-.8169831	11.19163
sigma_u	.59015912					
sigma_e	.1895402					
rho	.90649598	(fraction of variance due to u_i)				

Table 9 – Robust standard error models

```
. xtreg  PTBV MargineInteresseRatio RealGDPgyoy TotaleNPLslordiratio Tier1ratio lnTA, fe vce(robust)

Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       234
Group variable: bank                            Number of groups   =        13

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.3640                                         min =        18
     between = 0.0685                                         avg =      18.0
     overall = 0.0704                                         max =        18

                                                F(5,12)            =     30.68
corr(u_i, Xb)  = -0.9288                        Prob > F           =    0.0000

                                                (Std. Err. adjusted for 13 clusters in bank)
```

PTBV	Coef.	Robust Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
MargineInteresseRatio	20.99666	11.11737	1.89	0.083	-3.226007	45.21932
RealGDPgyoy	.0696489	.0091507	7.61	0.000	.0497112	.0895866
TotaleNPLslordiratio	-1.883489	.5359425	-3.51	0.004	-3.051207	-.7157702
Tier1ratio	1.640298	1.055628	1.55	0.146	-.6597171	3.940312
lnTA	-.3995188	.2257012	-1.77	0.102	-.8912793	.0922418
_cons	4.919831	2.585373	1.90	0.081	-.7132114	10.55287
sigma_u	.53920985					
sigma_e	.18794184					
rho	.89167295	(fraction of variance due to u_i)				

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 10 – Random-effects model with robust standard errors

```
. xtreg PTBV MargineIntermediazioneRatio RealGDPgyoy Texasratio Tierlratio lnTA, re vce(robust)

Random-effects GLS regression                   Number of obs     =       234
Group variable: bank                            Number of groups  =        13

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.2918                                         min =        18
     between = 0.3457                                         avg =      18.0
     overall = 0.2994                                         max =        18

                                                Wald chi2(5)      =     43.96
corr(u_i, X)   = 0 (assumed)                    Prob > chi2       =    0.0000

                                                (Std. Err. adjusted for 13 clusters in bank)
```

PTBV	Coef.	Robust Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf.	Interval]
MargineIntermediazioneRatio	14.11109	12.8531	1.10	0.272	-11.08053	39.3027
RealGDPgyoy	.054438	.0108978	5.00	0.000	.0330787	.0757974
Texasratio	-.3764447	.108948	-3.46	0.001	-.589979	-.1629105
Tierlratio	-.5491831	1.376729	-0.40	0.690	-3.247522	2.149155
lnTA	.0104226	.0346073	0.30	0.763	-.0574064	.0782516
_cons	.6938232	.5689747	1.22	0.223	-.4213467	1.808993
sigma_u	.12159191					
sigma_e	.19676847					
rho	.27633502	(fraction of variance due to u_i)				

Table 11 – Outcome of the regression with Driscoll-Kraay standard errors

```
. xtscc PTBV MargineIntermediazioneRatio Texasratio Tierlratio RealGDPgyoy lnTA

Regression with Driscoll-Kraay standard errors  Number of obs     =       234
Method: Pooled OLS                              Number of groups  =        13
Group variable (i): banca                       F(  5,    17)     =     16.36
maximum lag: 2                                  Prob > F          =    0.0000
                                                R-squared         =    0.3183
                                                Root MSE          =    0.2287
```

PTBV	Coef.	Drisc/Kraay Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
MargineIntermediazioneRatio	.7402727	7.210967	0.10	0.919	-14.47354	15.95408
Texasratio	-.3487945	.0938259	-3.72	0.002	-.5467498	-.1508392
Tierlratio	-1.548694	1.243188	-1.25	0.230	-4.171592	1.074205
RealGDPgyoy	.0581095	.0212378	2.74	0.014	.0133017	.1029174
lnTA	.0077828	.0212011	0.37	0.718	-.0369475	.0525132
_cons	.992607	.2977154	3.33	0.004	.3644824	1.620732

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 12 – Random-effects model with robust standard errors

```
. xtreg  PTBV MargineInteresseRatio RealGDPgyoy Texasratio Tier1ratio lnTA, fe vce(robust)

Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       234
Group variable: bank                            Number of groups   =        13

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.3191                                         min =        18
     between = 0.1049                                         avg =      18.0
     overall = 0.1082                                         max =        18

                                                F(5,12)            =     12.06
corr(u_i, Xb)  = -0.8509                        Prob > F           =    0.0002

                                              (Std. Err. adjusted for 13 clusters in bank)
```

PTBV	Coef.	Robust Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
MargineInteresseRatio	22.72286	13.8874	1.64	0.128	-7.535197	52.98091
RealGDPgyoy	.0557077	.0114378	4.87	0.000	.0307869	.0806285
Texasratio	-.2448984	.1399299	-1.75	0.106	-.5497794	.0599826
Tier1ratio	-.49786	1.077512	-0.46	0.652	-2.845558	1.849838
lnTA	-.2501122	.2636812	-0.95	0.362	-.8246241	.3243997
_cons	3.420822	3.010981	1.14	0.278	-3.139543	9.981186
sigma_u	.35302899					
sigma_e	.19445901					
rho	.76721602	(fraction of variance due to u_i)				

Table 13 – Outcome of the regression with Driscoll-Kraay standard errors

```
.  xtscc PTBV MargineInteresseRatio RealGDPgyoy Texasratio Tier1ratio lnTA

Regression with Driscoll-Kraay standard errors  Number of obs      =       234
Method: Pooled OLS                              Number of groups   =        13
Group variable (i): bank                        F(  5,    17)      =      9.37
maximum lag: 2                                  Prob > F           =    0.0002
                                                R-squared          =    0.3433
                                                Root MSE           =    0.2244
```

PTBV	Coef.	Drisc/Kraay Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
MargineInteresseRatio	19.62799	5.982792	3.28	0.004	7.005405	32.25058
RealGDPgyoy	.0602335	.0185826	3.24	0.005	.0210277	.0994392
Texasratio	-.270244	.0802585	-3.37	0.004	-.4395747	-.1009133
Tier1ratio	-1.176668	1.184485	-0.99	0.334	-3.675713	1.322378
lnTA	.0058243	.0169246	0.34	0.735	-.0298836	.0415322
_cons	.6710412	.1788747	3.75	0.002	.2936487	1.048434

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

5. *KEY AUDIT MATTERS*: PRIME EVIDENZE SULL'UTILIZZO DELLA FORMA ESTESA DELLA RELAZIONE DEL REVISORE

di *Giuseppe Ianniello*, *Marco Mainardi* e *Fabrizio Rossi*

5.1. Introduzione

L'idea di migliorare il contenuto informativo e la struttura formale della relazione del revisore non è certamente nuova ed è stata storicamente oggetto di discussione (e.g., Church et al., 2008; Mock et al., 2013). Nel corso degli ultimi anni, sulla spinta della crisi finanziaria del 2008, si è avviato un dibattito a livello politico, di autorità di controllo del mercato finanziario, professionale, imprenditoriale e accademico sulla possibilità di contribuire a migliorare l'informazione rivolta agli investitori, ai risparmiatori e, in genere, al pubblico degli utilizzatori delle informazioni di bilancio.

Nell'ambito di tale dibattito, ha assunto rilievo il ruolo del revisore indipendente e la possibilità di migliorare il contenuto informativo della relazione in cui il revisore esprime il suo giudizio sul bilancio (e.g., Bédard et al., 2016). Rispetto a forme standard molto sintetiche che nel tempo sono state utilizzate, è avanzata l'idea che "aggiungere" ulteriori informazioni alla medesima relazione potrebbe contribuire, almeno in parte, ad attenuare il cd. *expectation gap*, ovvero la differenza tra ciò che il pubblico si aspetta dalla funzione di controllo svolta dal revisore e ciò che tecnicamente, in un determinato quadro istituzionale, può essere effettivamente fornito in termini di "garanzia ragionevole" sull'attendibilità dei bilanci oggetto di revisione. In effetti, tale obiettivo potrebbe essere indirettamente raggiunto mediante una riduzione delle "asimmetrie informative" tra revisore e utilizzatori del bilancio, mediante appunto una forma "estesa" della relazione del revisore.

Tra i molteplici aspetti che possono essere oggetto di analisi, uno riguarda la considerazione che il processo di revisione genera una notevole quantità di informazioni che però non vengono incluse nel report finale in cui il revisore esprime il suo giudizio complessivo sul bilancio. Ad esempio, nel documento che ha avviato la discussione nell'ambito dell'*International Auditing*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

and Assurance Standards Board (IAASB), è scrittto che "*in the course of performing the financial statement audit, the auditor obtains or develops information about key areas of risk of material misstatement in the financial statements, critical accounting estimates and management judgments, as well as management's selection and application of accounting policies. (...) Some have suggested that expanded commentary about topics such as these in the auditor's report on the financial statements would provide greater transparency into the entity, its audited financial statements, and the audit performed*" (IAASB, 2011: p. 16).

Si tratta, in effetti, di aprire, comunicando maggiori informazioni, il processo di revisione, svelando alcuni aspetti dell'attività di controllo svolta e alcune caratteristiche del bilancio sottoposto a revisione. Tuttavia, non vi è accordo su tale livello di apertura e sui possibili benefici derivanti per gli utilizzatori del bilancio e della relazione del revisore. Ad esempio, dal punto di vista dei revisori, l'Associazione Italiana Revisori Contabili (ASSIREVI, 2011), rispondendo al documento di consultazione di IAASB (2011), sulla questione sopra citata, evidenzia che le informazioni aggiuntive sulle caratteristiche e sull'approccio seguito nel processo di revisione (decisioni sul livello di significatività, descrizioni delle principali aree di rischio di bilancio, stime significative, difficoltà nello svolgimento della revisione) potrebbe produrre un elevato livello di informazioni e di dettaglio tale da minare la chiarezza e la comparabilità della stessa relazione. È intuibile che si pone un problema di tutela di informazioni "sensibili" inerenti il lavoro del revisore e l'azienda il cui bilancio è oggetto di revisione, con possibili conseguenze anche sul piano del rischio di contenziosi legali a seconda del quadro regolamentare di riferimento. Tuttavia, dal punto di vista degli utilizzatori del bilancio, è possibile un miglioramento del livello comunicativo e informativo della relazione del revisore (e.g., Carcello, 2012; Manson e Zaman, 2001; Robertson, 1988).

La questione riguarda proprio l'individuazione di un "compromesso" su quanto e come ampliare la relazione del revisore per apportare un beneficio agli utilizzatori delle informazioni contabili. Ad esempio, una sintesi di tale discussione negli USA è contenuta in SEC (2017) con cui viene approvata dopo molti anni di dibattito, un nuovo standard relativo a una forma estesa della relazione del revisore, in cui si richiede l'esposizione di "*critical audit matters*". In modo analogo, lo IAASB ha concluso l'emissione del nuovo standard sulla relazione del revisore, richiedendo la comunicazione di "*key audit matters*" (IAASB, 2015). A livello europeo, il Regolamento (UE) n. 537/2014 del 16 aprile 2014, prevede nella relazione del revisore, per gli enti di interesse pubblico, una informativa relativa alla "descrizione dei più

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

rilevanti rischi valutati di errori significativi, compresi i rischi valutati di errori significativi dovuti a frode" (UE, 2014, art. 10).

La presente ricerca si focalizza proprio sul grado di estensione della relazione del revisore, in particolare, si intende analizzare la prima applicazione della "soluzione" adottata nei principi di revisione per migliorare il contenuto informativo della medesima relazione nel contesto italiano.

Un primo obiettivo conoscitivo riguarda la modalità di risposta delle società di revisione da un punto di vista formale e sostanziale attraverso una analisi del contenuto delle relazioni del revisore. In aggiunta, saranno osservati alcuni elementi (costo della revisione, tempistica per l'emanazione della relazione) per verificare l'esistenza di un eventuale impatto sul medesimo processo di revisione.

Il lavoro prosegue con una discussione dei principi di revisione che hanno introdotto la forma estesa della relazione del revisore nel contesto istituzionale italiano. Di seguito sono esposte le ipotesi, la metodologia di ricerca e la selezione del campione. Infine, sono presentati i risultati dell'indagine empirica seguiti dalle conclusioni.

5.2. La versione estesa della relazione del revisore

La lunga marcia, già da tempo intrapresa al fine di ridurre il c.d. *expectation gap* verso una maggiore trasparenza della relazione di revisione ha reso necessario – almeno per il mondo degli "enti di interesse pubblico" (EIP) – informare in modo più approfondito il lettore della relazione sul lavoro di revisione contabile affinché esso risulti al potenziale utilizzatore più comprensibile.

In questo contesto si inserisce la presenza, richiesta dall'ISA Italia n. 701, nella relazione di revisione degli EIP di un paragrafo, successivo a quello del giudizio, volto ad accogliere i c.d. aspetti chiave della revisione contabile, col fine di aumentare il contenuto informativo della relazione stessa. E' bene ricordare che i destinatari di tale informazione, in considerazione del fatto che la relazione di revisione è veicolata in allegato al bilancio d'esercizio (e/o consolidato), sono gli stessi stakeholder del bilancio.

Gli aspetti chiave della revisione contabile sono definiti come quegli aspetti che, secondo il giudizio professionale del revisore, sono stati maggiormente significativi nell'ambito della revisione contabile del bilancio dell'esercizio e/o consolidato (ISA Italia n. 701 par. 8).

Tali aspetti sono stati affrontati dal revisore contabile nell'ambito della revisione contabile e nella formazione del proprio giudizio sul bilancio nel

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

suo complesso. È chiarito nel principio di revisione che su tali aspetti il revisore non esprime un giudizio separato (ISA Italia n. 701 par. 4). La revisione contabile è infatti finalizzata all'espressione di un giudizio sul bilancio nel suo complesso e non alla formulazione di giudizi parziali sulle singole componenti di bilancio.

Il principio di revisione si preoccupa anche di darne una definizione per esclusione. Infatti, viene precisato che l'esposizione in relazione degli aspetti chiave di revisione:

- *non sostituisce l'informativa di bilancio*. In altri termini, l'evidenziazione nella relazione di revisione di un aspetto chiave della revisione non può avere la finalità di sanare eventuali carenze significative nell'informativa di bilancio. Si sarebbe in tal caso infatti di fronte ad una situazione che – a seconda della significatività – potrebbe costituire motivo di rilievo;
- *non sostituisce l'espressione da parte del revisore di un giudizio con modifica* ove ricorrano beninteso tali circostanze. Inoltre in nessun caso il paragrafo in questione può sostituire l'espressione di un giudizio in presenza di incertezze significative in conformità a quanto previsto dal principio di revisione ISA Italia n. 570. Ciò significa che non vi è alcun dubbio che i fatti o le circostanze che implicano un giudizio con modifica rappresentano questioni chiave nel processo di revisione contabile ma tali questioni rappresentando "rilievi" non possono essere rappresentati come aspetti chiave della revisione. In senso proprio gli aspetti chiave della revisione sono solo quelli che sono destinati ad essere rappresentati in uno specifico paragrafo della relazione dal titolo "Aspetti chiave della revisione contabile" e ricorrendo all'utilizzo di sottotitoli appropriati in presenza di più aspetti chiave. Non vi è dubbio che un aspetto che dà origine ad un giudizio con modifica o ad un'incertezza significativa sono per loro natura – come ben precisa il principio di revisione ISA Italia n. 701 par. 15 – aspetti chiave della revisione. In questi casi tale aspetto dovrà essere indicato nella sua propria sezione "Elementi alla base del giudizio con rilievi (negativo)" o nella sezione "Incertezza significativa relativa alla continuità". Di conseguenza, gli aspetti chiave della revisione contabile indicati nella specifica sezione loro destinata – come i rilievi di informativa pur non essendo qualificabili come tali – non sono destinati di per sé ad influire sul giudizio di revisione. In altri termini non costituiscono rilievi ma fonte di illuminazione degli aspetti più complessi del processo di revisione.

Quanto all'identificazione degli aspetti chiave della revisione ci limitiamo a segnalare che il principio di revisione prevede una sorta di processo

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

selettivo. I *key audit matters* infatti devono essere scelti dal revisore tra gli aspetti, comunicati ai responsabili delle attività di *governance*, che hanno richiesto un'attenzione significativa e tra questi selezionando quelli maggiormente significativi, considerando:

- le aree per le quali è stato identificato e valutato un rischio più elevato di errori significativi (aree di maggior rischio di errore) o sono stati identificati rischi significativi in conformità all'ISA Italia n. 315;
- i giudizi significativi del revisore sulle aree di bilancio che hanno comportato valutazioni significative da parte della direzione incluse le stime contabili aventi un alto grado di incertezza;
- gli effetti sulla revisione contabile di eventi od operazioni significativi verificatisi nel corso dell'esercizio (ISA Italia n. 701 par. 9).

È logico anche aspettarsi – e ciò risponde ad una precisa domanda di ricerca – che vi saranno aspetti chiave della revisione contabile nell'ambito delle imprese appartenenti allo stesso settore economico tendenzialmente ricorrenti, una sorta di aspetti chiave della revisione tipizzati (ad esempio, i lavori in corso su ordinazione per le imprese che operano per grandi commesse) oppure specifici dell'azienda (come potrebbe essere un aspetto legato ad un significativo contenzioso fiscale in essere).

5.3. Ipotesi, Metodologia di ricerca e Selezione del campione

5.3.1. Ipotesi

In linea con gli obiettivi conoscitivi del presente lavoro, una parte delle ricerche non presenta ipotesi esplicite, infatti, essa rappresenta un tentativo di classificare e fornire una prima descrittiva conoscenza dell'applicazione della forma estesa della relazione del revisore nel contesto istituzionale italiano.

In termini di possibile impatto della comunicazione di KAM su processo di revisione sono stati considerati i seguenti aspetti: il costo della revisione e la tempistica per l'emanazione della relazione.

Utilizzando i dati del costo della revisione, esposti ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob, si intende evidenziare se l'esposizione di KAM ha determinato maggiori costi nel processo di revisione. Ciò potrebbe accadere se il revisore sentisse maggiormente la "responsabilità" associata alla sua espressione del giudizio, dovendo esporre esplicitamente KAM. Inoltre, eventuali maggiori costi potrebbero essere indicatori di un miglioramento della qualità della revisione, inducendo maggiori

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

sforzi nell'analizzare proprio quegli eventuali KAM segnalati nella relazione. Pertanto, formuliamo la seguente prima ipotesi:

H1: il costo della revisione è positivamente associato all'obbligo di comunicare KAM nella relazione del revisore.

Con riferimento alla tempistica per l'emanazione della relazione, si intende verificare se la decisione in merito alla presentazione di KAM ha determinato eventualmente un ritardo a causa del maggior tempo richiesto nella selezione dei KAM e della loro discussione con il management aziendale. Per misurare tale confronto sarà utilizzato il numero di giorni tra la data di chiusura del bilancio e la data riportata sulla relazione del revisore. In questo caso formuliamo la seguente ipotesi:

H2: il numero dei giorni tra la data di chiusura del bilancio e la data della relazione del revisore è positivamente associato all'obbligo di comunicare KAM nella relazione del revisore.

5.3.2. Metodologia di ricerca

Dal punto di vista metodologico la presente ricerca si sviluppa in due fasi. Nella prima parte si intende predisporre un "inventario" degli aspetti chiave della revisione (KAM), evidenziando la risposta fornita alle novità richieste dai principi di revisione. In tale parte è valutata la modalità di risposta delle società di revisione da un punto di vista formale e sostanziale attraverso un'analisi del contenuto delle relazioni del revisore. Tale analisi avrà come oggetto di osservazione le seguenti variabili:

- presenza o meno di KAM;
- il numero di KAM;
- confronto fra KAM nel bilancio separato e bilancio consolidato;
- utilizzo del linguaggio tecnico.

Sulla base delle prime verifiche empiriche condotte istituzionalmente nel contesto degli U.K. da parte del FRC (2016), saranno considerati, per quanto applicabili, gli elementi adottati in quel contesto per classificare le evidenze raccolte[1]. Tuttavia, al fine di inventariare i KAM si intende utilizzare uno

[1] In FRC (2016: p. 14) i tipi di rischio di errori significativi nel bilancio sono classificati nelle seguenti categorie: Management Override of Control, Fraud in Revenue Recognition, Goodwill Impairment, Asset impairments (not goodwill), Assets Held for Sale, Taxation, Revenue not Fraud, Provisions, Legal Provisions, Acquisitions/Disposals, Investments, Pensions, Financial Instruments, Insurance, Property Valuation, Controls, Exceptionals, Development Costs, Mining/Oil/Gas Accounting, Going Concern, Share Based Payments, Accruals, Capitalisation, Valuation of Inventories, Accounting for long-term/complex contracts, Supplier Rebates, discounts, incentives, Contingent Liabilities, IT related.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

schema di classificazione per macro area di bilancio, secondo uno schema di analisi riconducibile ai principi contabili internazionali (IFRS): Attività (Non correnti, Correnti); Passività (Non correnti, Correnti); Area economica (Ricavi, Costi); Altri aspetti (Operazioni straordinarie, Operazioni con parti correlate, Evoluzione della gestione).

Con riferimento alla prima ipotesi (H1) relativa all'impatto della comunicazione dei KAM sul costo della revisione, si intende utilizzare un classico T-Test accoppiato a due code e, in aggiunta, un modello multivariato al fine di considerare gli effetti di altre variabili. I compensi al revisore sono in qualche modo legati alla dimensione, alla complessità, al rischio e ad altre caratteristiche dell'azienda revisionata (e.g. Simunic e Stein, 1996). Pertanto abbiamo incluso nel modello una variabile legata alla dimensione aziendale, oltre a eventuali effetti derivanti dal settore operativo. Il modello si presenta come di seguito:

LogCompensi = b0 + b1 D_KAM + b2 LogAttivo + D_Settore + e,

dove,
LogCompensi = logaritmo naturale dei corrispettivi al revisore in ciascun anno;
D_KAM = variabile *dummy* uguale a uno quando nella relazione del revisore è presente almeno un KAM, zero altrimenti;
LogAttivo = logaritmo naturale del totale attivo alla fine di ciascun anno;
D_Settore = variabile *dummy* per macro settori operativi secondo la classificazione di borsa italiana (cfr. par. 3.3).

In modo analogo, anche per la seconda ipotesi (H2), si intende utilizzare un classico T- Test accoppiato a due code e il medesimo modello multivariato descritto in precedenza. Il modello si presenta come di seguito:

N_Giorni = b0 + b1 D_KAM + b2 LogAttivo + D_Settore + e,

dove,
N_Giorni = numero di giorni tra la data della relazione del revisore e la data di chiusura del bilancio. Le altre variabile sono definite come in precedenza.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

5.3.3. Selezione del campione

Sono state selezionate le relazioni dei revisori legali dei conti sul bilancio chiuso al 31 dicembre 2017 di 63 società appartenenti al segmento STAR (Segmento Titoli con Alti Requisiti) del Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana, dove vengono negoziati titoli a media capitalizzazione (tra 40 e 1.000 milioni di Euro) che rispettano particolari requisiti in termini di *corporate governance* e di informativa societaria, inclusa la rapidità di messa a disposizione delle informazioni al pubblico.

Le 63 società sono state individuate partendo dal totale delle 74 società quotate nel segmento STAR alla data del 29 marzo 2018 (cfr. www.borsaitaliana.it – Pubblicazioni - *listed companies capitalisation on 29 march 2018*); dal totale sono state escluse 11 aziende: n. 1 società che ancora non aveva approvato il bilancio alla data del 1 giugno 2018, n. 3 società con data di chiusura esercizio successiva al 31/12/17, n. 2 società che hanno avuto un giudizio con modifica (impossibilità), n. 1 società che è diventata EIP dopo la chiusura del bilancio al 31/12/2017, n. 3 società che sono diventate EIP nel corso del 2017, n. 1 società straniera.

Le società appartenenti al campione risultano operanti in nove macro settori così come identificati da Borsa Italiana e descritti nella Tabella 1. Si osserva che il settore più rappresentativo (Industria) è costituito da imprese operanti nell'ambito di "*edilizia e materiali*" e "*prodotti e servizi industriali*".

Dal punto di vista degli incarichi di revisione legale dei conti del bilancio consolidato e separato delle diverse società appartenenti al campione esaminato, la Tabella 1 evidenzia che le cosiddette *Big Four* occupano il 90% degli incarichi complessi, in linea con i dati riportati nelle relazioni annuali Consob per il totale della revisione degli EIP (cfr. www.consob.it – Relazioni annuali).

Tabella 1 – Macro settori e incarichi di revisione nelle società del campione

Macro settore	*N.*	*%*	*Società di revisione*	*N.*	*%*
Industria	26	41	EY	16	25
Beni di consumo	10	16	PWC	15	24
Finanza	9	14	Deloitte	15	24
Tecnologia	8	13	KPMG	11	17
Servizi al consumo	5	8	Totale *Big Four*	57	90
Servizi pubblici	2	3	*Altre Società:*		
Chimica e materie prime	1	2	Grant T., BDO, PKF, Moore Stephens, Fidal	6	10
Telecomunicazioni	1	2			
Salute	1	2			
Totale	63	100	Totale incarichi	63	100

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Con riferimento ai bilanci chiusi al 31 dicembre 2017, sono state analizzate complessivamente 126 relazioni di revisione, ovvero n. 63 relative al bilancio separato e n. 63 relative al bilancio consolidato. Al fine di completare l'analisi relativamente alle ipotesi H1 e H2 formulate in precedenza, abbiamo osservato le stesse uniche società presenti nel campione anche nell'anno 2016. Pertanto, complessivamente, abbiamo 126 osservazioni aziende-anno, con 63 specifiche unità aziendali.

5.4. Risultati della verifica empirica

5.4.1. Frequenza e classificazione dei KAM

Complessivamente sono stati osservati 221 "aspetti chiave della revisione" (KAM), ovvero 120 (54%) nelle relazioni sul bilancio consolidato e 101 (46%) nelle relazioni sul bilancio separato. La media per ciascuna relazione è di 1,9 KAM per il bilancio consolidato e di 1,6 KAM per il bilancio separato. La media complessiva è pari a 1,8 KAM per relazione di revisione. Tutte le relazioni di revisione relative al bilancio consolidato contengono almeno un KAM; mentre in sole n. 3 relazioni sul bilancio separato (di cui n. 2 emesse da EY e n. 1 emessa da KPMG) non sono stati riportati KAM, utilizzando sempre la seguente formula: "*Non ci sono aspetti chiave della revisione da comunicare nella presente relazione*".

Nella raccolta delle evidenze si osserva che un KAM può riguardare una o più aree di bilancio, siano patrimoniali e/o economiche (per esempio, "Valutazione dei lavori in corso su ordinazione e relativi effetti economici"). In modo simmetrico, più KAM contenuti nella medesima relazione possono riguardare poste di bilancio appartenenti alla medesima area (per esempio, "Valutazione della recuperabilità dell'avviamento" e "Valutazione della recuperabilità dei costi di sviluppo", entrambi relativi alle attività non correnti). Tale circostanza ha portato a rilevare come ai 221 KAM corrispondano complessivamente 257 aree di bilancio interessate e distribuite tra bilancio consolidato e separato (Tabella 2).

È opportuno notare che non sono state osservati KAM relativamente alle poste del Patrimonio Netto, così come nell'area economica i costi e ricavi si riferiscono alla gestione operativa caratteristica delle società. Nella categoria "Altri aspetti" abbiamo raccolto KAM relative alla descrizione di *operazioni straordinarie* avvenute nell'esercizio, aspetti relativi a *rapporti con parti correlate* e, per una sola società, il riferimento all'analisi del *piano industriale* per il monitoraggio della probabile evoluzione della gestione.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Come si può osservare dalla Tabella 2, l'area maggiormente descritta nei KAM risulta essere quella delle attività non correnti, che ricorre complessivamente nel 65% dei casi, seguono l'area economica (12%) e le attività correnti (10%).

Tabella 2 – Aree di bilancio interessate dai KAM

Area di bilancio	*Consolidato*	*%*	*Separato*	*%*	*Totale*	*%*
Attività non correnti	85	61	81	69	166	65
Attività correnti	14	10	12	10	26	10
Passività non correnti	8	6	5	4	11	5
Passività correnti	1	1	1	1	2	1
Area economica	19	14	13	11	32	12
Altri aspetti	12	9	6	5	18	7
Totale	139	100	118	100	257	100

Analizzando l'area delle attività non correnti (Tabella 3) si osserva che la posta prevalentemente richiamata sia quella delle immobilizzazioni immateriali (54%), seguita da quella delle partecipazioni (24%). Lo stesso dato disaggregato (Tabella 3) mostra come la posta "avviamento" sia la più ricorrente nei KAM delle relazioni sul bilancio consolidato e la posta "partecipazioni" in quelle sul bilancio separato. Circostanza questa ben spiegata dagli effetti delle tecniche di consolidamento che portano all'elisione del costo delle partecipazioni e al sorgere delle differenze di consolidamento che vengono allocate come avviamento.

Prendendo in esame le attività correnti, la Tabella 3 evidenzia che le poste descritte sono "rimanenze" e "crediti commerciali e altri crediti". Nessun KAM fa riferimento a poste quali: "crediti per imposte", "attività finanziarie correnti", "strumenti finanziari derivati", "cassa e disponibilità liquide".

Per quanto concerne le passività non correnti (n. 13 KAM totali) le poste descritte sono: "fondo rischi e oneri" (n. 5 per il bilancio consolidato, n. 4 per il bilancio separato), "altri debiti" e "imposte differite" (n. 4 KAM complessivi).

Tra le passività correnti (n. 2 KAM) la posta descritta è "debiti per rischi e oneri" riferita alla medesima società e riportata nelle relazioni del consolidato e del separato.

Gli aspetti chiave della revisione relativi all'area economica (n. 32 KAM) si riferiscono interamente all'area dei ricavi operativi (n. 19 nelle relazioni sul consolidato, n. 13 in quelle sul separato).

Infine, nella sezione altri aspetti (n. 18 KAM totali) la ripartizione risulta dalla Tabella 3. In questa categoria sono stai raccolti i KAM relativi alle attività condotte dal revisore relativamente a: Operazioni straordinarie (n. 13 KAM), Rapporti con parti correlate (n. 3 KAM) e per una società un KAM (sia nella

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

relazione sul consolidato che sul separato) ha riguardato l'*evoluzione del business*, con riferimento alle informazioni contenute nel Piano industriale presentato dal CdA a seguito della chiusura in perdita del bilancio 2017.

Tabella 3 – Poste contabili interessate dai KAM

Attività non correnti	*Consolidato*	*%*	*Separato*	*%*	*Totale*	*%*
Immobilizzazioni immateriali	60	70	30	37	90	54
Avviamento	*41*	*48*	*16*	*20*	*57*	*34*
Sviluppo & Ricerca	*6*	*7*	*6*	*7*	*12*	*7*
Altre immobilizzazioni imm.li	*13*	*15*	*8*	*10*	*21*	*13*
Immobilizzazioni materiali	10	12	6	7	16	10
Partecipazioni	5	6	36	44	41	24
Attività finanziarie non correnti	1	1	2	2	3	2
Crediti verso altri	1	1	1	1	2	1
Imposte anticipate	8	10	6	9	14	9
Totale	85	100	81	100	166	100
Attività correnti						
Rimanenze	9	64	7	58	16	62
Crediti comm.li e altri crediti	5	36	5	42	10	38
Crediti per imposte sul reddito	0	0	0	0	0	0
Attività finanziarie correnti	0	0	0	0	0	0
Strumenti finanziari derivati	0	0	0	0	0	0
Cassa e disponibilità liquide	0	0	0	0	0	0
Totale	14	100	12	100	26	100
Passività non correnti						
Fondi rischi e oneri	5	63	4	80	9	69
Altri debiti	1	13	0	0	1	8
Imposte differite	2	25	1	20	1	23
Totale	8	100	5	100	13	100
Passività correnti						
Debiti commerciali e alti debiti	0	0	0	0	0	0
Debiti per imposte sul reddito	0	0	0	0	0	0
Debiti per rischi e oneri	1	100	1	100	2	100
Strumenti finanziari derivati	0	0	0	0	0	0
Totale	1	100	1	100	2	100
Area Economica						
Ricavi	19	100	13	100	32	100
Costi operativi	0	0	0	0	0	0
Proventi e oneri finanziari	0	0	0	0	0	0
Utili o perdite da partecipazioni	0	0	0	0	0	0
Totale	19	100	13	100	32	100
Altri aspetti						
Operazioni straordinarie	9	75	4	67	13	72
Parti correlate	2	17	1	17	3	17
Evoluzione del business	1	8	1	17	2	11
Totale	12	100	6	100	18	100

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

5.4.2. Il linguaggio tecnico utilizzato nella relazione del revisore

L'esame del "linguaggio tecnico" utilizzato si è focalizzato sulla posta maggiormente descritta nelle relazioni sul bilancio consolidato, ovvero l'*avviamento* che somma n. 41 KAM riferiti ad ugual numero di società e relativi incarichi di revisione. Le società di revisione che hanno descritto KAM relativi alla posta "avviamento" sono sette, come risulta dalla Tabella 4. Di questi KAM, n.14 si riferiscono a relazioni sul bilancio consolidato di società appartenenti al macro settore "industria", n. 8 KAM al macro settore "beni di consumo", n. 7 KAM al macro settore "tecnologia" mentre i restanti n. 12 KAM si riferiscono ad altri cinque macro settori. Sul totale di 41 KAM, n. 38 KAM sono stati riportati nelle relazioni delle *Big Four*, i rimanenti tre KAM da altre società di revisione. I titoli utilizzati risultano nella Tabella 5. Dalla lettura dei risultati si nota che non pare sussistere un linguaggio per settore, ma un linguaggio prevalentemente usato da ciascuna società. Dalla Tabella 5 si evidenzia che l'aspetto chiave dell'avviamento è risultato per lo più titolato con le seguenti espressioni: – *Recuperabilità dell'avviamento* (o *degli avviamenti* o *del valore degli avviamenti*) – linguaggio utilizzato prevalentemente da KPMG; – *Test di impairment sull'avviamento* (o *Impairment test degli avviamenti*) – linguaggio utilizzato da Deloitte; – *Valutazione dell'avviamento* – linguaggio utilizzato prevalentemente da EY. La società di revisione PWC sembra utilizzare invece un linguaggio più eterogeneo.

Tabella 4 – KAM relativi alla posta "avviamento": Revisori e macro settori

Revisore	*Industria*	*Beni di consumo*	*TC*	*Altri settori*	*Totale*
PWC	2	3	3	4	12
EY	3		2	4	9
KPMG	4	3		2	9
Deloitte	3	2	1	2	8
BDO	1				1
PKF			1		1
Fidal	1				1
Totale	14	8	7	12	41

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 5 – Linguaggio utilizzato dalle Big Four nei titoli dei KAM relativi all'avviamento (macro settori industria, beni di consumo, tecnologia)

Titolo KAM da relazione (in corsivo)	N. KAM	Settore	KPMG	EY	Deloitte	PWC
Recuperabilità dell'avviamento (o *Recuperabilità degli avviamenti* o *Recuperabilità del valore degli avviamenti*)	8	*Industria*	3			
		Beni di consumo	3			1
		Tecnologia				
		Altri	2			2
Test di impairment sull'avviamento (o *Impairment test degli avviamenti*)	8	*Industria*			3	
		Beni di consumo			2	
		Tecnologia			2	
		Altri			2	
Valutazione dell'avviamento	6	*Industria*	1	3		
		Beni di consumo				
		Tecnologia		2		
		Altri		2		
Valutazione della recuperabilità dell'avviamento (o *Valutazione della recuperabilità degli avviamenti*)	3	*Industria*				2
		Beni di consumo				
		Tecnologia				1
		Altri				
Valutazione delle attività immateriali a vita utile indefinita (o *Valutazione delle attività immateriali*)	2	*Industria*				
		Beni di consumo				1
		Tecnologia				
		Altri		1		1
Avviamento	3	*Industria*				
		Beni di consumo				1
		Tecnologia				1
		Altri		1		1
Totale	38		9	9	9	11

5.4.3. Impatto dei KAM sul costo della revisione

Dalla Tabella 6 (Panel A) si evidenzia che il compenso medio a favore delle società di revisione per le attività di revisione contabile a favore del gruppo nel 2016 è stato pari a € 376.094, mentre nel 2017 è risultato pari a € 425.888, con un incremento medio di circa il 13,2%. Tale differenza risulta statisticamente significativa, applicando il T-Test accoppiato a due code, in tal modo verificando la H1 relativa all'impatto dei KAM sul costo della revisione. Appare, secondo tale analisi, che la forma estesa della relazione per esprimere il giudizio sul bilancio, incluso la comunicazione dei KAM, abbia richiesto una estensione del lavoro di revisione con possibili conseguenti effetti sul costo della

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

revisione. Tuttavia, l'analisi multivariata (Tabella 6, Panel B) mostra che la variabile rappresentativa degli aspetti chiave della revisione (D_KAM), benché abbia segno positivo, come atteso, non risulta significativa. La variabile legata alla dimensione aziendale, totale attivo, come previsto, è positivamente associata al costo della revisione. Rispetto all'eventuale effetto fisso legato ai settori operativi, non riportato per brevità, si osserva che il macro settore finanza (9 società) presenta un coefficiente negativo e significativo probabilmente dovuto alla bassa numerosità di casi nel settore. Le evidenze appena esposte vanno comunque interpretate con cautela. L'aumento significativo del costo della revisione nel campione esaminato viene confermato dall'analisi univariata, ma non dall'analisi multivariata.

Tabella 6 – Statistica descrittiva e analisi variazione del costo della revisione dal 2016 al 2017

Statistica descrittiva (N = 126)	*Media*	*SD*	*1Q*	*2Q*	*3Q*
LogCompensi	*12,53*	*0,83*	*11,97*	*12,53*	*12,99*
D_KAM	*0,50*	*0,50*	*0,00*	*0,50*	*1,00*
LogAttivo	*19,97*	*1,16*	*19,17*	*19,83*	*20,81*
N_Giorni	*86,66*	*7,20*	*86*	*88*	*89*

Panel A				
	Anno 2016 D_KAM = 0 N = 63	*Anno 2017 D_KAM = 1 N = 63*	*t value*	*p*
Compensi (media)	€ 376.094	€ 425.888	-3,7006	0,0005

Panel B				
LogCompensi = b0 + b1 D_KAM + b2 LogAttivo + D_Settore + e,				
Variabile	*Coeff*	*SE*	*t-stat*	*p*
D_KAM	0,0782	0,0986	0,79	0,429
LogAttivo	0,5360	0,0471	11,38	0,000
D_Settore	applicato			
Costante	1,9216	0,9336	2,06	0,042
N = 126; F (9,116) = 18,89; Prob > F = 0,0000; R2 = 0,5945; Adj R2 = 0,5630				

LogCompensi = logaritmo naturale dei corrispettivi al revisore in ciascun anno; D_KAM = variabile *dummy* uguale a uno quando nella relazione del revisore è presente almeno un KAM, zero altrimenti; LogAttivo = logaritmo naturale del totale attivo alla fine di ciascun anno; D_Settore = variabile *dummy* per macro settori, il settore "industria" è di riferimento; N_Giorni = numero di giorni tra la data della relazione del revisore e la data di chiusura del bilancio.

Come noto, nel contesto istituzionale italiano, i costi della revisione sono determinati dall'Assemblea dei soci, infatti, ai sensi dell'art. 13 comma 1 del D.Lgs. n. 39/2010, "l'Assemblea, su proposta motivata dell'organo di controllo, conferisce l'incarico di revisione legale e determina il corrispettivo spettante al revisore legale o alla società di revisione legale per l'intera durata

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

dell'incarico e gli *eventuali criteri per l'adeguamento di tale corrispettivo durante l'incarico*" (corsivo aggiunto). Ampliare il contenuto della relazione di revisione può aver determinato una richiesta di adeguamento del compenso. È possibile che in alcuni casi tale adeguamento sia stato approvato dall'assemblea già per i compensi previsti per il 2017. Inoltre, è probabile che nei prossimi anni si assista a un adeguamento dei costi della revisione nel quadro normativo (relativo alla revisione legale e ai principi di revisione – ISA Italia), entrato in vigore a partire dalle revisioni dei bilanci al 31 dicembre 2017.

5.4.4. Impatto dei KAM sulla data di emissione della relazione del revisore

Come evidenziato nella Tabella 7 (Panel A), il numero di giorni medi tra la data di chiusura del bilancio e la data riportata sulla relazione del revisore relativa al bilancio consolidato è pari a 86,07 per il periodo amministrativo 2017. La medesima osservazione sull'anno 2016 evidenzia un numero medio di giorni pari a 87,25. Ne consegue, in media, una riduzione pari a un giorno che non è significativa. Tale risultato è confermato anche dall'analisi multivariata (Tabella 7, Panel B).

Pertanto, l'H2 non risulta confermata. Ovvero è possibile affermare che la decisione in merito alla presentazione di KAM non ha determinato un ritardo a causa del maggior tempo richiesto nella selezione dei KAM e della loro discussione con il management aziendale. Tale evidenza suggerisce che l'introduzione di una relazione in forma estesa non ha determinato una perdita di efficienza nello svolgimento dell'attività di revisione, probabilmente anche grazie all'esperienza professionale dei network internazionali delle società di revisione e all'ampio dibattito che ha preceduto l'introduzione della forma estesa di relazione del revisore. Inoltre, anche in questo caso vi sono dei vincoli normativi che regolano la tempistica per l'approvazione del bilancio e la relazione del revisore.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 7 – Analisi variazione data di emissione della relazione del revisore dal 2016 al 2017

Panel A				
Variabile	*Anno 2016* *N = 63*	*Anno 2017* *N = 63*	*t value*	*p*
N_Giorni (media)	87,25	86,07	1,4738	0,1456
Panel B				
N_Giorni = b0 + b1 D_KAM + b2 LogAttivo + D_Settore + e				
Variabile	*Coeff*	*SE*	*t-stat*	*p*
D_KAM	-1,1078	1,2046	-0,92	0,360
LogAttivo	-0,7529	0,5751	-1,31	0,193
D_Settore	applicato			
Costante	102,0373	11,4003	8,95	0,000
N = 126; F (9,116) = 2,90; Prob > F = 0,0040; R2 = 0,1836; Adj R2 = 0,1203				

N_Giorni = numero di giorni tra la data della relazione del revisore e la data di chiusura del bilancio; D_KAM = variabile *dummy* uguale a uno quando nella relazione del revisore è presente almeno un KAM, zero altrimenti; LogAttivo = logaritmo naturale del totale attivo alla fine di ciascun anno; D_Settore = variabile *dummy* per macro settori, il settore "industria" è di riferimento.

5.5. Conclusione

Questa indagine esamina la prima applicazione della forma estesa della relazione del revisore nel contesto italiano, con particolare attenzione alla comunicazione degli "aspetti chiave della revisione" (*key audit matters* – KAM). In merito alla tipologia e numerosità dei KAM, la ricerca ha evidenziato una numerosità media di n. 2 KAM per relazione e una netta prevalenza di poste afferenti l'area delle "attività non correnti" e delle immobilizzazioni immateriali in particolare.

In termini di impatto sul processo di revisione, l'indagine empirica ha mostrato una significativa variazione in aumento del costo della revisione pari a circa il 13% (ipotesi 1), ovvero una maggior sforzo nelle procedure e nel lavoro di revisione, indicatore, in teoria, di una migliorata qualità della revisione. È evidente che l'assunzione del legame tra costo della revisione, sforzo del revisore e qualità della revisione è un elemento critico nel processo metodologico di ricerca adottato. Precedenti ricerche (Reid et al., 2018) evidenziano che i compensi al revisore non sono aumentati in modo significativo dopo l'applicazione della forma estesa della relazione del revisore. Tuttavia, l'ipotesi 1 è confermata solo dall'analisi univariata e non dall'esame multivariato. Tale conclusione è da interpretare con cautela. Come noto, nel contesto istituzionale italiano, i costi della revisione sono determinati dall'Assemblea dei soci, infatti, ai sensi dell'art. 13 comma 1 del D.Lgs. n.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

39/2010, "l'Assemblea, su proposta motivata dell'organo di controllo, conferisce l'incarico di revisione legale e determina il corrispettivo spettante al revisore legale o alla società di revisione legale per l'intera durata dell'incarico e gli *eventuali criteri per l'adeguamento di tale corrispettivo durante l'incarico*" (corsivo aggiunto). Ampliare il contenuto della relazione di revisione può aver determinato una richiesta di adeguamento del compenso. È possibile che in alcuni casi tale adeguamento sia stato approvato dall'assemblea già per i compensi previsti per il 2017. Inoltre, è probabile che nei prossimi anni si assista a un adeguamento dei costi della revisione nel quadro normativo (relativo alla revisione legale e ai principi di revisione - ISA Italia), entrato in vigore a partire dalle revisioni dei bilanci al 31 dicembre 2017, oggetto della presente indagine.

L'efficienza del processo di revisione, misurata con il numero di giorni tra la data di chiusura del bilancio e l'emissione della relazione del revisore, non ha mostrato variazioni significative, pertanto l'ipotesi 2 non è stata confermata. Tale evidenza è in linea con Reid et al. (2018) e suggerisce che l'introduzione di una relazione in forma estesa non ha determinato una perdita di efficienza nello svolgimento dell'attività di revisione, probabilmente anche grazie all'esperienza professionale dei network internazionali delle società di revisione e all'ampio dibattito che ha preceduto l'introduzione della forma estesa di relazione del revisore. Inoltre, anche in questo caso vi sono dei vincoli normativi che regolano la tempistica per l'approvazione del bilancio e la relazione del revisore.

Complessivamente nel contesto istituzionale italiano l'impatto più significativo appare quello relativo al costo della revisione.

Indagini future potrebbero essere condotte su un campione più ampio di società coprendo anche più anni antecedenti e successivi all'introduzione della forma estesa della relazione del revisore, inclusa la comunicazione dei KAM. Inoltre, un'altra prospettiva di indagine potrebbe essere quella di valutare il beneficio informativo dei KAM per gli utilizzatori del bilancio.

Bibliografia

ASSIREVI (2011), Associazione Italiana Revisori Contabili, *Comment Letter to IAASB (2011)*, disponibile su www.ifac.org.

Bédard, J., P. Coram, R. Espahbodi, T.J. Mock (2016), Does Recent Academic Research Support Changes to Audit Reporting Standards?, *Accounting Horizons*, Vol. 30 (2), pp. 255-275.

Carcello, J. (2012), What do investors want from the standard audit report?, *The CPA Journal*, Vol. 82 (1), pp. 22-28.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Church, B.K., S.M. Davis, S.A. McCracken (2008), The Auditor's Reporting Model: A Literature Overview and Research Synthesis, *Accounting Horizons* Vol. 22 (1), pp. 69-90.

FRC (2016), Financial Reporting Council, *Extended auditor's reports - A further review of experience*, disponibile su www.frc.org.uk.

IAASB (2011), International Auditing and Assurance Standards Board, Consultation Paper, *Enhancing the Value of Auditor Reporting: Exploring Options for Change*, New York, NY: International Federation of Accountants, disponibile su www.ifac.org.

IAASB (2015), International Auditing and Assurance Standards Board, Communications Key Audit Matters in the Independent Auditor's Report, International Standard on Auditing (ISA) 701, New York, NY: International Federation of Accountants, disponibile su www.ifac.org.

Manson, S., M. Zaman (2001), Auditor communication in an evolving environment: Going beyond SAS 600 auditors' reports of financial statements, *The British Accounting Review,* Vol. 33 (2), pp. 113-136.

Mock, T.J., J. Bédard, P.J. Coram, S.M. Davis, R. Espahbodi, R.C. Warne (2013), The Audit Reporting Model: Current Research Synthesis and Implications, *Auditing: A Journal of Practice & Theory,* Vol. 32 (Supplement 1), pp. 323-351.

Reid, L.C., J.V. Carcello, C. Li, T.L. Neal (2018), Impact of Auditor Report Changes on Financial Reporting Quality and Audit Costs: Evidence from the United Kingdom (May 19, 2018), Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2647507 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2647507.

Robertson, J. (1988), Analysts' reactions to auditors' messages in qualified reports, *Accounting Horizons*, Vol. 2 (2), pp. 82-89.

SEC (2017), Securities and Exchange Commission (Release No. 34-81916), October 23, 2017, disponibile su www.sec.gov.

Simunic, D.A., Stein, M.T. (1996), The impact of litigation risk on audit pricing: A review of the economics and the evidence, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol. 15, pp. 119-133.

UE (2014), Unione Europea, Regolamento (UE) n. 537/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 sui requisiti specifici relativi alla revisione legale dei conti di enti di interesse pubblico e che abroga la decisione 2005/909/CE della Commissione.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

6. GLI IMPATTI DELL'IFRS 16 SULLA LEVA FINANZIARIA E SULLA *PERFORMANCE*

di *Francesca Magli*, *Alberto Nobolo* e *Matteo Ogliari*

6.1. Introduzione

Una delle maggiori esigenze nel mondo economico finanziario è la capacità di condividere le informazioni societarie. Per fornire informazioni più chiare e trasparenti possibili e per facilitare il confronto di esse con le altre società, le aziende devono adottare le stesse regole, ossia devono conformarsi a tutti i requisiti normativi. L'applicazione di una "*accounting regulation*"[1] è importante; Watts e Zimmerman nel loro testo del 1986 sulla "*Positive accounting theory*" sostennero che anche i teorici dell'accounting si preoccupavano maggiormente delle regolamentazioni e delle raccomandazioni politiche e quindi sarebbe stato necessario identificare regole univoche per la comunicazione finanziaria (Watts e Zimmerman, 1986).

In Europa la regolamentazione della comunicazione finanziaria è affidata all'Unione Europea, che utilizza i principi contabili internazionali per la redazione dei bilanci. L'Unione Europea, infatti, ha emanato il Regolamento (CE) n. 1606/2002 in cui si richiede alle società quotate di applicare i principi contabili internazionali, denominati IAS/IFRS (*International Accounting Standards/International Financial Reporting Standards*)[2]. L'istituto internazionale dedicato alla predisposizione dei principi contabili internazionali, denonominato IASB (*International Accounting Standards Board*), si occupa sia dell'emanazione di nuovi IFRS, sia della "manutenzione" degli standard già emessi.

[1] Meeks e Meeks usano il termine "accounting regulation" riferendosi a standard contabili legati al sistema generale di regolamentazione o a standard specifici (Meeks e Meeks, 2001).
[2] In Europa e in Australia, i bilanci consolidati redatti secondo gli IFRS sono obbligatori per le società quotate dal gennaio 2005. In alcune Nazioni, però, come ad esempio in Germania, alle società quotate è stato consentito di adottare gli IFRS ancor prima che fossero diventati obbligatori (Brown, 2011).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il 13 gennaio 2016 lo IASB ha emesso un nuovo principio contabile, denominato IFRS 16 – *Leasing*, che entrerà in vigore a partire dal 1° gennaio 2019. L'introduzione di questo nuovo principio contabile avrà impatti materiali sui bilanci delle società quotate e su quelli che adottano gli IFRS, cambiando alcuni importanti concetti di base dell'attuale sistema contabile.

Come noto, il *leasing* è un contratto, in cui una parte, detta locatore, consente ad un'altra, detto locatario, il diritto di utilizzare un bene per un dato periodo attraverso il pagamento di un corrispettivo. Anche i contratti relativi a affitto rientrano nella definizione di "contratto di leasing".

Il nuovo principio contabile, IFRS 16, fornisce una nuova definizione di *leasing* e introduce un criterio basato sul controllo delle attività ("diritto d'uso") per distinguere un leasing da un contratto di servizi[3]. A differenza del principio corrente, l'IFRS 16 richiederà la rilevazione delle passività del *leasing* per i pagamenti da corrispondere al locatore; tale rilevazione avrà un impatto significativo sugli indicatori di capitale e di solidità finanziaria quali gli indicatori chiave di *performance* (*Key Performance Indicators* – KPI) e sugli indicatori alternativi di *performance* (*Alternative Performance Measures* – APM).

I due principali *standard setter* (ovvero lo IASB e il FASB[4]) hanno sviluppato un progetto comune al fine di definire un nuovo modello contabile applicabile ai locatari, con l'obiettivo di riconoscere attività e passività per diritti e obbligazioni derivanti da contratti di locazione. Indubbiamente, l'obiettivo del nuovo modello contabile è quello di superare la presunta mancanza di trasparenza dell'attuale modello contabile e, in definitiva, di migliorare la comparabilità di bilancio[5].

[3] Il principio corrente, denominato IAS 17 Leases, distingue i contratti di locazione come leasing operativi e finanziari. Attualmente, i locatari di solito trattano i leasing operativi in base al principio della competenza (il costo indicato in bilancio è solitamente pari alla commissione pagata per l'anno), simile alla contabilizzazione degli affitti e dei servizi in generale, senza il riconoscimento di una passività per pagamenti futuri (i locatari dovrebbero indicare gli impegni di pagamento futuri nelle note al bilancio). La contabilizzazione dei leasing finanziari, invece, comporta la rilevazione di un'attività nella situazione patrimoniale e la rilevazione di una passività per i canoni di leasing futuri.

[4] Il Financial Accounting Standards Board (FASB) è l'organizzazione indipendente, privata e senza scopo di lucro, fondata nel 1973 in Connecticut, che stabilisce gli standard contabili e di rendicontazione finanziaria per le società pubbliche, private e non profit che seguono i principi contabili generalmente accettati (GAAP).

[5] Ad esempio, si consideri il caso di due compagnie aeree, in cui una è proprietaria degli aeromobili mentre l'altra affitta l'aeromobile con un "*leasing* operativo". Attualmente, le attività e le passività di queste due compagnie aeree non sono comparabili, mentre saranno comparabili a seguito dell'adozione del nuovo principio contabile, IFRS 16.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Infatti dall'analisi di alcuni studi effettuati dalla SEC nel 2005 e dallo IASB nel 2015 risulta che la *Securities and Exchange Commission* (SEC) ha stimato gli impegni di "*leasing* operativo" non rilevati nei bilanci delle società negli Stati Uniti per circa 1,25 trilioni di dollari USA, sottolineando come le aziende che affrontano problemi finanziari abbiano significativamente utilizzato i contratti di *leasing* come fonte di finanziamento. Analogamente, nel 2015 lo IASB ha condotto un'indagine sul potenziale impatto del nuovo principio contabile sui bilanci di 30.000 società quotate, in cui si evidenziavano circa 14.000 segnalazioni relative a impegni di "*leasing* operativo" non rilevati per un totale di $ 2,86 trilioni.

La Commissione europea ha chiesto all'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) di esprimere il proprio parere in merito all'approvazione dell'UE del nuovo IFRS 16[6]. Per esprimere il proprio parere, l'EFRAG ha incaricato una società indipendente di effettuare uno studio, intitolato "Valutazione dell'impatto ex ante dell'IFRS 16", che ha stimato che l'introduzione dell'IFRS 16 aumenterà le passività delle società quotate europee[7] di circa 576 miliardi di euro sulla base delle informazioni relative al leasing fornite nei bilanci del 2015. Sebbene tutte le società quotate saranno interessate dal nuovo *standard*, quelle nei settori delle linee aeree, della vendita al dettaglio e dei viaggi saranno le più colpite. Il 27 marzo 2017, l'EFRAG ha emesso un parere favorevole sull'approvazione dell'IFRS 16. In particolare, l'EFRAG ha concluso che "[...] l'IFRS 16 soddisfa le caratteristiche qualitative di pertinenza, affidabilità, comparabilità e comprensibilità richieste per supportare le decisioni economiche e la valutazione di amministrazione. Tale principio conduce a una contabilità prudente, e ciò non è contrario al principio di una visione vera e giusta [...]". L'EFRAG ha raccomandato l'approvazione dell'IFRS 16 da parte della Commissione europea.

Sebbene, come accennato in precedenza, l'IFRS 16 sarà obbligatorio dal 1° gennaio 2019, è importante già da ora, nell'interesse delle società, valutare i potenziali impatti del nuovo *standard* e definire eventuali cambiamenti operativi.

Obiettivo del nostro studio sarà fornire approfondimenti sui potenziali impatti attesi dall'introduzione dell'IFRS 16 sui bilanci degli emittenti italiani. Per tale ragione abbiamo condotto uno studio empirico utilizzando le disclosure sugli impegni di "leasing operativo" riportati nel bilancio 2016 delle 384 società quotate sulla Borsa Italiana. Questo studio è puramente

[6] L'EFRAG ha il compito di promuovere gli interessi europei, in particolare nell'attività di standardizzazione svolta dallo IASB.
[7] Il settore bancario è stato escluso da questa analisi.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

indicativo e limitato, in quanto non tutte le società hanno fornito nel bilancio le informazioni richieste dallo IAS 17 sui futuri impegni di pagamento e, quando tali informazioni sono state fornite, talvolta, sono state sottovalutate[8]. Tuttavia, nonostante i limiti sopra menzionati, tale analisi è degna di interesse, date le dimensioni del maggiore indebitamento che presumibilmente sarà mostrato nei bilanci futuri e della maggiore *performance* operativa.

Inoltre, abbiamo condotto lo stesso studio empirico utilizzando le *disclosure* sugli impegni per leasing operativi riportati nel bilancio al 31 dicembre 2015. Facendo una comparazione tra i due anni abbiamo rilevato, nel bilancio 2016, un numero più elevato di società che forniscono informativa sugli impegni di "*leasing* operativo" (da 102 nel 2015 a 113 nel 2016) e importi più elevati indicati come futuri pagamenti non rilevati (da 171,4 miliardi di euro nel 2015 a 173,6 miliardi di euro nel 2016). Pertanto, è evidente che la data imminente della prima applicazione dell'IFRS 16 sta generando maggiore consapevolezza e, di conseguenza, maggiore attenzione alla completezza delle informazioni integrative sui *leasing* operativi degli emittenti.

Lo studio è organizzato come segue: dopo l'introduzione, la prima parte fornisce un'analisi del quadro teorico, la revisione della letteratura, la spiegazione del nuovo IFRS 16 e del cambiamento di informativa degli APM che avverrà in seguito all'introduzione del nuovo principio. La seconda parte riguarda la metodologia e i risultati dall'analisi degli impatti dell'applicazione dell'IFRS 16 sui bilanci delle società quotate, a cui seguirà il paragrafo sulle conclusioni.

6.2. Framework teorico e analisi della letteratura

Le ragioni per cui le aziende vogliono applicare i principi contabili dipendono principalmente dai benefici che i *managers* e gli azionisti possono trarre da ciò. Diversi studiosi, tra cui Watts e Zimmerman, hanno studiato la *Positive accounting theory*, al fine di spiegare l'uso degli *standard* contabili e la loro utilità (Watts e Zimmerman, 1978, 1977, 1986).

Grazie a questi due studiosi, la *Positive accounting theory* è diventata una teoria accademica che aiuta a spiegare e prevedere le pratiche effettive nella contabilità.

[8] Ad esempio, in un leasing di 6 + 6 anni, l'informativa corrente sugli impegni include i canoni di leasing futuri solo per il primo periodo contrattuale, mentre l'IFRS 16 richiede una maggiore valutazione completa della durata contrattuale, che potrebbe comportare una durata del contratto di 6 o 12 anni.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Watts e Zimmerman sostengono che "la gestione svolge un ruolo centrale nella determinazione degli *standard*" e "una delle più importanti funzioni dell'informativa finanziaria è quella di limitare la gestione ad agire nell'interesse degli azionisti". (Watts e Zimmerman, 1978: 113). Queste due considerazioni sottolineano come l'importanza dell'adozione di nuovi *standard* contabili, specialmente per le grandi aziende, aiuti anche a risolvere i problemi classici dovuti alla teoria dell'agenzia[9], cioè i problemi legati alla differenza di interessi tra azionisti e *manager*. Come afferma Brown, "gli standard contabili sono importanti in un mercato dei capitali ben sviluppato perché aiutano a risolvere un grave problema di agenzia. I *manager* sono più informati degli azionisti sulle opportunità di investimento delle imprese che gestiscono e sulle loro *performance*. L'individuazione di *standard* uniformi di contabilità e *auditing* rappresentano quindi una soluzione relativamente economica a un grave problema di agenzia" (Brown, 2011: 270). Pertanto, il supporto di informazioni chiare e trasparenti all'interno dei bilanci consente di avvicinare gli interessi dei *manager* a quelli degli azionisti.

La creazione di nuovi *standard* contabili dovrebbe, quindi, prendere in considerazione tutti questi aspetti e cercare di concentrarsi non solo su alcune caratteristiche fondamentali come la maggiore qualità delle informazioni (informazioni più accurate, complete e tempestive sul bilancio); la differenza nella conoscenza delle informazioni tra piccoli investitori e professionisti (selezione avversa) ed una maggiore comparabilità, eliminando molte differenze internazionali in termini di *standard* contabili e *standardizzazione* dei formati di *reporting* ma anche cercare di aumentare i benefici per gli azionisti e ovviamente per i *manager* (Ball, 2006; Brown, 2011).

Tenendo conto di tutte queste considerazioni, è chiaro che coloro che creano i principi contabili (IASB o FASB) sono sottoposti alla pressione dei *manager* e degli azionisti delle principali grandi società che hanno l'obiettivo di massimizzare i loro interessi (Watts e Zimmerman, 1978: 112).

Per soddisfare tutte queste esigenze e aumentare la comunicazione finanziaria, gli *standard setter* hanno deciso di introdurre un nuovo principio,

[9] La teoria dell'agenzia è la teoria che spiega la relazione tra principale e agente nel mondo degli affari. La relazione agente-principale o modello d'agenzia è un contratto in base al quale una o più persone (principale) obbliga un'altra persona (agente) a ricoprire per suo conto una data mansione, che implica una delega di potere all'agente. I problemi che possono esistere nelle relazioni di agenzia sono correlati ai diversi interessi del principale e dell'agente ovvero al comportamento opportunistico di uno o dell'altro attore. Tali comportamenti possono fare insorgere due problematiche prevalenti: la selezione avversa (ovvero l'agente fornirà al principale informazioni errate e incomplete al fine di farsi assumere) e l'azzardo morale (ovvero il comportamento scorretto dell'agente a causa delle assimetrie informative). (Jensen e Meckling, 1976).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

anche per la contabilizzazione dei contratti di *leasing*, ovvero l'IFRS 16. Le ragioni per l'applicazione del nuovo IFRS sono le seguenti:

- ad oggi i *leasing* operativi non sono rilevati nei bilanci patrimoniali dei locatari, il che influisce sulla comparabilità dei bilanci delle società operanti nello stesso settore, in particolare tra quelli che acquistano i beni posseduti e quelli che utilizzano il *leasing*;
- l'85% dei contratti di *leasing* non è incluso nel bilancio della società;
- oltre 2.000 milioni di dollari emergeranno dai bilanci[10];
- i bilanci delle entità non sono comparabili;
- i regolatori hanno notato che le società con problemi di finanziamento utilizzano ampiamente i *leasing* operativi per finanziare le loro attività e l'aumento del debito non si riflette nei loro bilanci[11].

Gli *accounting standard* sono uno strumento molto utile per gestire l'informativa economico finanziaria al meglio. La loro applicazione ci permette di risolvere molti problemi connessi all'informativa, tra cui i problemi di agenzia e il cambiamento d'essi, laddove necessario, ci aiuta ad allineare l'informativa alle esigenze sociali e culturali attuali.

La contabilizzazione del *leasing* ed il cambiamento del suo *accounting* è uno dei progetti di allineamento alle esigenze attuali e di convergenza ad una regolamentazione comune per IASB e FASB. "L'obiettivo del progetto sulla contabilizzazione dei contratti di *leasing* è sviluppare uno *standard* che stabilisca i principi che i locatari e i locatori devono applicare per riportare informazioni utili agli utilizzatori di bilanci sull'ammontare, i tempi e l'incertezza dei flussi finanziari derivanti da un *leasing*. Per raggiungere tale obiettivo, una società deve rilevare tutte le attività e le passività derivanti da un *leasing*" (IASB, 2013).

Il FASB ha preso in forte considerazione la contabilizzazione dei *leasing* come una priorità e ha personale dedicato per sviluppare tale standardizzazione (Monson, 2001: 275).

Per anni, gli utenti di bilanci, gli accademici e le autorità di regolamentazione hanno criticato il principio contabile sul *leasing* come inutilmente complesso e inefficace, soprattutto per quanto riguarda la rilevazione delle passività derivanti dai contratti di *leasing* nel bilancio delle società locatarie (Monson, 2001).

[10] Secondo un'indagine condotta da IASB e FASB nel 2012.

[11] In particolare, gli standard setters hanno condotto uno studio specifico sui bilanci delle imprese che erano cadute in bancarotta e hanno notato che negli anni precedenti il fallimento tali imprese avevano aumentato significativamente l'uso di leasing operativi, il che ha dato loro l'opportunità di nascondere l'indebitamento reale.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Molti studiosi hanno analizzato i contratti di *leasing* e le problematiche connesse ad esso (Barone *et al*., 2014; Cosci *et al*., 2013) ma mentre alcuni si sono concentrati solo sull'effetto sui *market prices* (Ro, 1978; Bowman, 1980) altri, la maggior parte, si è concentrata sull'analisi dell'impatto della capitalizzazione del "*leasing* operativo" sugli indici finanziari (Ashton, 1985; Imhoff, Lipe e Wright, 1991; Beattie V. *et al*., 1998; Goodacre, 2003; Durocher, 2008; Jesswein, 2009; Grossman e Grossman, 2010; Singh, 2010; Fitò *et al*., 2013; Fabi *et al*., 2014; Nuriani *et al*., 2015).

In uno studio del 2008, Durocher ha sviluppato e utilizzato un raffinato metodo di capitalizzazione per calcolare l'impatto della capitalizzazione operativa del "leasing operativo" su indicatori finanziari chiave per un campione di società pubbliche canadesi. I risultati di questo studio hanno indicato che la capitalizzazione dei leasing operativi potrebbe aumentare l'indice "debito /mezzi propri" e diminuire significativamente il *current ratio*. Questi risultati sono stati rilevati in tutti i segmenti del settore nel campione, mentre gli impatti significativi sul rendimento delle attività, il rendimento del capitale e / o gli utili per azione sono stati rilevati solo in tre segmenti: *merchandising* e alloggio, petrolio e gas e servizi finanziari (Durocher, 2008).

Un altro studio nel 2008 in Germania (Fulbier *et al*., 2008) ha analizzato l'impatto della capitalizzazione dei leasing operativi per un campione di 90 società appartenenti ai tre principali indici (DAX 30, MDAX e SDAX) per gli anni 2003 e 2004. I risultati mostrano un notevole impatto sulle aziende, in particolare quelle nel settore della moda e della vendita al dettaglio.

Lo stesso studio è stato intrapreso da Jesswein nel 2009. In un'analisi su 595 società statunitensi, Jesswein ha rilevato l'impatto della capitalizzazione del "*leasing* operativo" su indici finanziari chiave, in particolare sul *current ratio*, sul *quick ratio*, sull'*Altman ratio*, sulla copertura degli interessi, sulla copertura dell'EBITDA, sull'indebitamento e sul rendimento del capitale investito (ovvero gli indici utilizzati per valutare il merito di credito delle società). I risultati indicano che quasi un quarto delle società considerate relativamente prive di rischio di credito non sarebbe stato considerato tale se i loro leasing operativi fossero stati presi in considerazione (Jesswein, 2009: 83).

Un altro studio (Grossman e Grossman, 2010) ha preso un campione di 91 società non finanziarie tra le prime 200 della classifica Fortune 500 che aveva pubblicato rapporti 10-K del 2009 al fine di analizzare l'effetto dell'inclusione dei pagamenti totali del "*leasing* operativo" sul *current ratio* e l'indice totale passività su totale attivo. I risultati mostrano che in molte società del campione, il *current ratio* e l'indice totale passività su totale attivo sono peggiorati. Ciò significa che alcune società violano alcune clausole che richiedono un rapporto "debito / PIL" rigido (Grossman e Grossman, 2010: 11).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Nel 2010, Singh ha analizzato l'impatto previsto per un campione di 234 imprese, tra cui 64 ristoranti e 170 imprese di vendita al dettaglio, per il periodo 2006-2008. Ha rilevato differenze significative relative e assolute tra i due settori in relazione ai rapporti finanziari relativi a leva finanziaria, redditività e copertura degli interessi (Singh, 2010).

Nel 2014 Fabi, Laghi, Mattei e Sura provano a misurare il grado di cambiamento in alcuni indici economico-finanziari che avrebbe potuto prefigurarsi in seguito al cambiamento di trattamento del *leasing* incluso nel draft di IASB e FASB dell'agosto 2010. I risultati del paper dimostranno che il *debt to equity ratio* si incrementa significativamente, così come l'EBITDA. Il ROA invece non subisce significativi cambiamenti (Fabi *et al.*, 2014).

Nel 2015, Nuryani sviluppò uno studio con l'obiettivo di esaminare le determinanti delle polizze di "*leasing* operativo" (vincoli finanziari, valore patrimoniale, crescita e dimensioni dell'impresa) e l'impatto della capitalizzazione dei *leasing* operativi rispetto agli indici finanziari di un'impresa. La scoperta mostra che tutti i fattori determinanti, ad eccezione dei vincoli finanziari, influenzano le politiche di "*leasing* operativo", sebbene la maggior parte dei leasing operativi sia spiegata da fattori diversi rispetto a quelli economici (Nuryani *et al*., 2015).

6.3. Il nuovo accounting standard: l'IFRS 16 – Leasing

L'IFRS 16 è il risultato di un progetto congiunto avviato dallo IASB e dal FASB per affrontare le preoccupazioni sollevate dagli *users* del bilancio dovute alla ridotta comparabilità tra bilanci a causa della diversa contabilizzazione effettuata per i *leasing* operativi e finanziari e alle limitazioni delle informazioni fornite sui *leasing* operativi e sull'esposizione delle società ai rischi derivanti dai contratti di *leasing*.

Per fronteggiare tali preoccupazioni, le due associazioni hanno deciso di sviluppare un nuovo approccio alla contabilità del locatario a cui viene richiesto di rilevare attività e passività per i diritti e gli obblighi creati dai leasing (con alcune eccezioni limitate) e di migliorare le informazioni richieste sui leasing.

L'IFRS 16 si applica a tutti i contratti di leasing, ad eccezione di voci specifiche coperte da altri standard, come:

- il *leasing* su macchinari per esplorare o utilizzare minerali, petrolio, gas naturale e risorse simili non rigenerative;
- i contratti nell'ambito dell'IFRIC 12, definiti "Accordi per servizi in concessione";

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

- per i locatori, le licenze di proprietà intellettuale nell'ambito di applicazione dell'IFRS 15 "Ricavi da contratti con i clienti";
- per i locatari, i *leasing* di attività biologiche nell'ambito di applicazione dello IAS 41 "Agricoltura e diritti detenuti in base ad accordi di licenza" nell'ambito dello IAS 38 "Attività immateriali per articoli quali film, registrazioni video, opere teatrali, manoscritti, brevetti e diritti d'autore".

Il *leasing* è il contratto con cui una parte (concedente) concede in godimento all'altra (utilizzatore) un bene dietro corrispettivo e per un determinato periodo di tempo, alla scadenza del quale la parte che ha in godimento il bene può restituirlo o divenirne proprietario pagando la differenza tra quanto già versato e il valore del bene. All'inizio del contratto, il locatario riconosce sia il diritto di utilizzo del bene che la passività per il leasing sul bilancio. La data della rilevazione iniziale del leasing è definita come la data in cui il locatore mette a disposizione del locatario il bene in leasing. Nella misurazione del diritto di utilizzo del bene, il locatario è tenuto a includere il costo di tale diritto, ovvero:

- l'importo della passività futura misurata in conformità al contratto di leasing alla data di inizio;
- eventuali canoni di locazione corrisposti al locatore alla data di inizio o prima della data di inizio, al netto di eventuali incentivi ricevuti dal locatore;
- eventuali costi diretti iniziali sostenuti dal locatario;
- una stima dei costi a carico del locatario in caso di smantellamento e / o rimozione del bene locato, ripristino del sito in cui il bene è localizzato o ripristino del bene locato secondo i termini e le condizioni del contratto.

Successivamente, una società valuterà il diritto di utilizzo mediante il modello di costo o il modello di rivalutazione previsto dallo IAS 16, o, se il leasing è un investimento immobiliare, dal modello del valore equo fornito dallo IAS 40. Corrispondente al diritto d'uso riconosciuto come attività nel bilancio, ci sarà una passività finanziaria. Una società deve rilevare una passività per *leasing* per il valore attuale dei canoni di *leasing* scontati futuri al tasso di *leasing* stabilito nel contratto di *leasing*, se determinabile. Nel caso in cui un'impresa non sia in grado di stimare il tasso di interesse implicito nel contratto, il tasso utilizzato sarà il tasso di interesse incrementale della società. Un'attenzione particolare deve essere rivolta alla definizione della durata del contratto di *leasing* e dei futuri canoni di locazione del contratto. Quando esistono opzioni di estensione e/o risoluzione del contratto che sono esercitabili a esclusiva discrezione del locatario e sono considerate "ragione-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

volmente certe", devono essere considerate nella misurazione del contratto di *leasing*[12].

Viceversa, i bilanci dei locatori, con l'introduzione dell'IFRS 16, saranno soggetti a modifiche limitate.

6.3.1. Misure alternative di performance

Nell'arena internazionale, ci sono state molte discussioni sulle metriche per misurare le prestazioni delle imprese e su come queste ultime mostrano e calcolano le APM[13] (ad esempio, EBITDA, EBITDA rettificato, EBIT, EBIT rettificato e posizione finanziaria netta).

Nel 2005, ci furono le prime raccomandazioni sugli APM (definiti anche *non-GAAP measures*). Da allora, sono stati forniti diversi aggiornamenti sui principi contabili e gli *standard* professionali; oggi le agenzie di regolamentazione hanno compreso anche l'importanza dell'aggiornamento dei regolamenti APM. Nel 2015, infatti, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) ha emesso nuove linee guida (NGL) in merito agli APM. La ragione fu che i bilanci riflettevano dati e informazioni secondo gli *standard* contabili applicabili ma le società preferivano utilizzare le APM, non richieste dai principi contabili, per comunicare informazioni e risultati finanziari (Magli, Nobolo e Ogliari, 2017).

Data la rilevanza delle APM, talune delle quali vengono addirittura comunicate in sede di bilancio, anche in questa sede ci siamo domandati quali potrebbero essere le APM più importanti che includono informazioni sul leasing e quindi potrebbero beneficiare della loro rivalutazione grazie all'IFRS 16.

Le APM più rilevanti sono:

- l'EBITDAR: questa misura è definita come l'EBITDA rettificato totale più le spese di noleggio. Si tratta di un indicatore APM comunemente utilizzato dal *management* per valutare le prestazioni finanziarie e l'allocazione delle risorse per le unità operative all'interno di un'azienda. Questi strumenti servono come misure di capacità di leva finanziaria e di capacità di servizio del debito. Questa APM è rilevante

[12] Per esempio, per un leasing ordinario di un negozio per un periodo di 6 anni rinnovabili per altri 6 anni, a discrezione esclusiva del locatario, sarà necessario valutare se la durata del contratto è di 6 o 12 anni.

[13] Una APM è una misura alternativa di *performance* ovvero un indicatore economico finanziario definito solitamente "*adjusted*" e diverso (perché appunto rettificato) da quelli specificati nel quadro di riferimento dell'informativa finanziaria valida (regolamentazione IAS/IFRS).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

per calcolare l'indice di leva finanziaria una volta che i leasing operativi capitalizzati sono stati aggiunti al debito finanziario;

- Debito finanziario rettificato totale (o *Total Adjusted Financial Debt)*: questa misura è il debito finanziario netto totale più le spese di noleggio capitalizzate a un multiplo di 4.0x, secondo la metodologia di Investor Services di Moody's. Questa APM è utilizzata come metrica per valutare le passività finanziarie di una società considerando i *leasing* operativi come debito, che dovrebbe verificarsi una volta implementato l'IFRS 16 nel 2019;
- Indebitamento finanziario netto rettificato totale (o *Total Adjusted Net Financial Debt*): questa misura è l'indebitamento finanziario rettificato totale, come sopra definito, meno le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti. Questo indicatore viene utilizzato per valutare le passività finanziarie di un'azienda, inclusi i *leasing* operativi, tenendo conto della disponibilità di cassa.

L'IFRS 16 introduce uno dei cambiamenti più importanti nelle metriche di valutazione dei bilanci in quanto le imprese dovranno ripensare alle proprie APM e gli altri soggetti interessati dovranno adeguare i loro modelli per valutare il valore delle imprese.

6.4. Metodologia

La metodologia di ricerca utilizzata nel nostro studio è sia di tipo qualitativo che quantitativo.

Nella nostra analisi, infatti:

- l'oggetto dell'analisi è un nuovo principio contabile (l'IFRS 16 sarà efficace dal 1 ° gennaio 2019);
- sarà possibile studiare i potenziali impatti sui bilanci precedentemente approvati per aumentare la consapevolezza delle società dei diversi impatti previsti con l'introduzione del nuovo standard;
- non sarà possibile quantificare i potenziali effetti derivanti dall'applicazione del nuovo principio senza la garanzia sulla completezza delle informazioni integrative sui futuri canoni di leasing operativi erogati dagli emittenti in conformità allo IAS 17.

Questo studio si propone di fornire approfondimenti preliminari sull'entità dei potenziali impatti dell'IFRS 16 in generale e sui vari settori di attività degli emittenti italiani. In particolare, lo studio analizza e valuta i seguenti aspetti:

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

- l'ammontare dei diritti d'uso sul totale delle attività rilevate in bilancio;
- le informazioni che saranno disponibili per gli utenti dei bilanci per eseguire un'analisi prospettica dei flussi di cassa;
- gli impatti sulla posizione patrimoniale e sulla condizione finanziaria delle imprese;
- gli impatti sulla redditività e sulle metriche di *performance* dell'impresa;
- gli effetti sulla qualità delle informazioni finanziarie e sulla comparabilità dei bilanci.

Abbiamo sviluppato un database proprietario composto da dati secondari e coerente con lo scopo del nostro studio. Abbiamo deciso di raccogliere dati quantitativi da relazioni annuali. L'approccio usato è sia obiettivo, basato su informazioni ufficiali, sia pratico, in quanto sarebbe stato difficile utilizzare questionari per raccogliere una vasta quantità di informazioni precise da un ampio campione di imprese.

Le informazioni utilizzate nello studio sono state ricavate dai bilanci pubblicati dalle società quotate in Italia (nel caso di gruppi è stato utilizzato il bilancio consolidato). Abbiamo analizzato i bilanci di 384 imprese e identificato 113 imprese che forniscono informazioni sui futuri pagamenti impegnati. In particolare, le informazioni rilevanti includono:

- i pagamenti effettuati in futuro relativi a leasing operativi secondo quanto previsto dallo IAS 17;
- i ricavi;
- l'EBITDA;
- il totale attivo;
- l'indebitamento finanziario;
- il patrimonio netto;
- i pagamenti annuali relativi al "leasing operativo".

Nel corso dello studio è stata eseguita una verifica della completezza e dell'accuratezza delle informazioni pubbliche utilizzate[14].

[14] I potenziali effetti stimati derivanti dall'adozione dell'IFRS 16 sono puramente indicativi e sono stati effettuati utilizzando alcune diverse ipotesi. Di conseguenza, il loro impatto effettivo sull'adozione potrebbe essere diverso e le stime sono soggette a determinati limiti. Le informazioni contenute nello studio dovrebbero essere lette prendendo in considerazione quanto segue:

- le informazioni settoriali si basano sulla classificazione proposta dai fornitori di informazioni;
- l'analisi è stata effettuata utilizzando le informazioni fornite nei bilanci delle società al 31 dicembre 2016;
- i dati sono stati analizzati in euro;

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

6.5. Impatti sui bilanci delle società quotate dell'applicazione dell'IFRS 16

La ricerca ha l'obiettivo di stimare gli impatti derivanti dall'introduzione dell'IFRS 16 sui bilanci delle società quotate italiane (di seguito anche "Emittenti"); in particolare, la ricerca è stata effettuata attraverso l'analisi dei bilanci chiusi al 31 dicembre 2016 delle Emittenti, con particolare riferimento al margine operativo lordo (EBITDA), al margine operativo netto (EBIT), agli oneri finanziari, al patrimonio netto, all'indebitamento finanziario lordo, all'indebitamento finanziario netto, ai canoni di locazioni iscritti a conto economico, alle informazioni relative all'utilizzo dei "*leasing* finanziari" e "*leasing* operativi". In seguito, sono stati stimati gli impatti derivanti dall'applicazione del nuovo principio contabile internazionale IFRS 16 riguardanti:

- la significatività dei "diritti di utilizzo", che dovranno essere iscritti in accordo con l'IFRS 16, e la loro incidenza sulle altre attività iscritte nelle situazioni patrimoniali-finanziarie delle Emittenti;
- gli impatti che le nuove modalità di contabilizzazione avranno sull'indebitamento finanziario (di seguito anche "Leva Finanziaria") e sulle fonti di finanziamento delle società quotate;
- gli impatti sulle redditività e sulle *performance* delle Emittenti.

La popolazione analizzata è composta da 384 società, le cui azioni sono negoziate all'interno dei diversi listini gestiti da Borsa Italiana S.p.A. La stima degli impatti sui bilanci è stata effettuata partendo dall'analisi dei bilanci chiusi al 31 dicembre 2016 e dalle relative note di accompagnamento delle società che dichiarano di utilizzare contratti che rientrano nella definizione di "*leasing* operativo" presente nel principio contabile internazionale IAS 17. La ricerca è stata effettuata sulla base delle assunzioni dettagliate al par. 1.4 *Metodologia*.

La successiva tabella 1 riporta l'incidenza del numero di Emittenti che utilizzano contratti di "*leasing* operativi" rispetto al loro totale. Tale informazione è inoltre suddivisa nei diversi indici gestiti da Borsa Italiana S.p.A.

- i canoni di leasing minimi scontati futuri sono stati stimati utilizzando un tasso di attualizzazione del 5%;
- l'EBITDA è un APM ed è stato utilizzato senza alcuna verifica del metodo di calcolo;
- un numero significativo di imprese rimane escluso dall'analisi a causa dell'assenza di informativa sui leasing operativi nelle note al bilancio.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 1 – Incidenza del numero di Emittenti che forniscono informazioni sui "leasing operativi" rispetto al numero totale delle Emittenti

FTSE AIM Italia	5%
FTSE ALL Share	77%
FTSE Italia Micro Cap	11%
FTSE Italia Mid Cap	33%
FTSE Italia Small Cap	12%
FTSE Italia Star	34%
FTSE MIB	60%
ALTRO (*)	48%
Totale pagamenti futuri non attualizzati	Euro 173,6 miliardi
Totale dei pagameni minimi futuri attualizzati (valore stimato)	Euro 131,9 miliardi
(*) società con azioni quotate su più borse	

Come precedentemente indicato, la ricerca analizza i bilanci chiusi al 31 dicembre 2016 di 384 Emittenti. Non sono stati analizzati bilanci chiusi a data diversa e non sono stati analizzati bilanci diversi rispetto a quelli delle società quotate. Tale aspetto potrebbe rappresentare una limitazione della presente ricerca.

Il totale dei pagamenti minimi futuri relativi ai "*leasing* operativi" è pari ad Euro 173,6 miliardi (importo non attualizzato). La stima del valore attualizzato dei pagamenti minimi futuri risulta pari ad Euro 131,9 miliardi, che rappresenta il 76% dei pagamenti minimi futuri non attualizzati. La stima del valore attualizzato è stata effettuata utilizzando un tasso convenzionale del 5%.

La successiva tabella 2 riporta il dettaglio dei pagamenti minimi futuri attualizzati e la suddivisione delle Emittenti nei diversi listini gestiti da Borsa Italiana S.p.A.

La ricerca dimostra che i canoni di *leasing* operativi hanno un'incidenza differente sul settore di attività in cui sono state suddivise le Emittenti. In altri termini, gli impatti derivanti dall'applicazione dell'IFRS 16 colpiranno il settore di attività in modo differente: in alcuni l'impatto sarà lieve, in altri l'impatto potrà essere rilevante sia sulla Leva Finanziaria sia sulla *performance*.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 2 – Pagamenti minimi futuri attualizzati suddivisi per listino di appartenenza

Dati in Euro 000.000.000	
FTSE AIM Italia	0,23
FTSE ALL Share	30,17
FTSE Italia Micro Cap	0,03
FTSE Italia Mid Cap	2,74
FTSE Italia Small Cap	0,39
FTSE Italia Star	0,84
FTSE MIB	28,42
ALTRO (*)	69,10
Totale dei pagamenti minimi futuri attualizzati (valore stimato)	Euro 131,9 miliardi

La successiva tabella 3 studia l'impatto dei nuovi debiti, che emergeranno in sede di prima applicazione dell'IFRS 16, sugli stati patrimoniali delle Emittenti. In particolare, la tabella riporta, suddivise nei settore di attività, le seguenti informazioni: i) il numero delle Emittenti appartenenti ai diversi settore di attività; ii) il totale degli attivi patrimoniali; iii) i pagamenti minimi futuri per "*leasing* operativi"; iv) l'incidenza dei pagamenti minimi futuri rispetto agli attivi patrimoniali; v) la stima dei pagamenti minimi attualizzati, che approssima il valore dei debiti che le Emittenti saranno chiamate ad iscrivere al momento della prima applicazione dell'IFRS 16; vi) l'incidenza dei pagamenti minimi futuri attualizzati sul totale degli attivi patrimoniali, che indica i settore di attività che avranno i maggiori impatti derivanti dall'applicazione dell'IFRS 16.

Appare chiaro che i "*leasing* operativi" siano concentrati in alcuni settori di attività e che all'interno dei diversi settori di attività i valori risultino dispersi rispetto al valore medio. Si può perciò affermare che l'impatto dell'IFRS 16 avrà un'intensità diversa a seconda del settore di attività di appartenenza, ma che, anche all'interno dello stesso, l'intensità degli impatti sarà differente da Emittente a Emittente.

La ricerca dimostra che l'incidenza dei pagamenti minimi futuri non attualizzati sul totale degli attivi patrimoniali delle Emittenti è del 4,8%, mentre per i pagamenti minimi futuri attualizzati medi è del 3,6% (entrambe le percentuali considerate escludendo il "settore *Banking*"). Si noti che in alcuni settori di attività l'incidenza dei pagamenti minimi futuri è superiore al 10%.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 3 – Incidenza dei pagamenti minimi futuri sull'attivo patrimoniale

Settore di attività	Numero società	Totale attività	Pagamenti minimi futuri per leasing operativi	Incidenza dei pagamenti minimi futuri sull'attivo patrimoniale	Pagamenti futuri attualizzati (stima)	Incidenza dei pagamenti minimi futuri attualizzati sul totale attivo
Dati in Euro 000.000.000						
Aerospace, Defence, Airline, Transport	7	363,7	16,8	4,60%	12,8	3,50%
Automotive	5	708,1	27,7	3,90%	21,1	3,00%
Banking	11	6.027,5	34,2	0,60%	26	0,40%
Chemical	7	214,6	7,1	3,30%	5,4	2,50%
Consumer Products	21	636,4	13,5	2,10%	10,3	1,60%
Energy & Utilities	10	481,8	8,2	1,70%	6,3	1,30%
Industrial Products	17	437,9	2,8	0,60%	2,1	0,50%
Investment Management	9	1.440,9	7,2	0,50%	5,4	0,40%
Real Estate	3	25,3	0,9	3,60%	0,7	2,70%
Retailer	5	84,6	13,7	16,20%	10,4	12,30%
Technology	10	214,1	6,5	3,00%	5	2,30%
Telecommunication	4	310,8	31,5	10,10%	23,9	7,70%
Altri settori	4	46,2	3,4	7,40%	2,6	5,60%
Totale generale	113	10.991,9	173,6	4,40%	131,9	3,40%
Totale escludendo il settore Banking	102	4.964,4	139,3	4,80%	105,9	3,60%

La successiva tabella 4 studia la dispersione dell'incidenza dei pagamenti minimi futuri attualizzati rispetto ai totali degli attivi patrimoniali delle Emittenti. Ad esempio, il 10% delle imprese che forniscono informazioni sui "*leasing* operativi" (11 su 113 società) ha un rapporto tra la stima dei pagamenti minimi futuri attualizzati e il totale degli attivi patrimoniali compreso tra il 20% e il 50% rispetto ad una media complessiva pari al 3,4%.

Nel settore "*Telecommunication*", invece, il 25% (1 società su 4) ha un rapporto tra la stima dei pagamenti minimi futuri attualizzati e il totale degli attivi patrimoniali compreso tra il 10% e il 20% rispetto ad una media del settore pari al 7,7%.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 4 – Analisi dell'incidenza dei pagamenti minimi futuri attualizzati sul totale degli attivi patrimoniali

Settore di attività	Incidenza pagamenti minimi futuri attualizzati / Totale attivo per numero di Emittenti																	
		< 1%		1% - 5%		5% - 10%		10% - 20%		20% - 50%		50% - 100%		> 100%		Totale	
Aerospace, Defence, Airline, Transport	3,50%	3	43%	1	14%	3	43%	-		-	-	-	-	-	-	7	100%
Automotive	3,00%	1	20%	3	60%	1	20%	-	-	-	-	-	-	-	-	5	100%
Banking	0,40%	8	73%	2	18%	-	-	-	-	1	9%	-	-	-	-	11	100%
Chemical	2,50%	2	29%	4	57%	-	-	1	14%	-	-	-	-	-	-	7	100%
Consumer Products	1,60%	4	19%	5	24%	2	10%	4	19%	5	24%	1	5%	-	-	21	100%
Energy & Utilities	1,30%	4	19%	5	50%	-		1	10%	-	-	-	-	-	-	10	100%
Industrial Products	0,50%	5	29%	7	41%	4	24%	1	6%	-	-	-	-	-	-	17	100%
Investment Management	0,40%	3	33%	5	56%	-		-	-	1	11%	-	-	-	-	9	100%
Real Estate	2,70%	-		3	33%	-		-	-	-	-	-	-	-	-	3	100%
Retailer	12,30%	-		-		3	18%	-	-	1	20%	-	-	1	20%	5	100%
Technology	2,30%	-		6	60%	2	12%	1	10%	1	10%	-	-	-	-	10	100%
Telecommunication	7,70%	-		-		3	75%	1	25%	-	-	-	-	-	-	4	100%
Altri settori	5,60%	1	11%	-		1	25%	-	-	2	50%	-	-	-	-	4	100%
Totale generale	3,40%	31	27%	41	36%	19	17%	9	8%	11	10%	1	1%			113	100%

6.5.1. Impatti sulla leva finanziaria

Come già riportato in precedenza, l'IFRS 16 richiede l'iscrizione nello stato patrimoniale del "diritto di utilizzo" e del corrispondente debito finanziario per tutti quei contratti che rientrino nella nuova definizione di *lease*. L'attuale IAS 17, invece, richiede l'iscrizione nello stato patrimoniale dei soli contratti che rientrano nella definizione di "*leasing* finanziari", mentre per i contratti che rientrano nella definizione di "*leasing* operativo" lo IAS 17 richiede l'iscrizione a conto economico del costo lungo la durata del contratto senza nessuna rilevazione di attività o passività nello stato patrimoniale. L'applicazione del nuovo IFRS 16 produrrà i seguenti effetti sugli stati patrimoniali delle società che già utilizzano i "*leasing* operativi":

- un aumento delle attività iscritte nello stato patrimoniale (iscrizione del diritto d'utilizzo);
- un aumento dei debiti finanziari.

La successiva tabella 5 studia l'impatto che l'IFRS 16 avrà sulle fonti di finanziamento delle Emittente e sulla loro Leva Finanziaria. In particolare, sono riportate le seguenti informazioni suddivise nei diversi settore di attività: i) l'ammontare dei debiti presenti nei bilanci chiusi al 31 dicembre 2016; ii) la stima dell'incremento dei debiti a medio-lungo termine derivanti dall'applicazione dell'IFRS 16 (tali stime sono state effettuate sulla base

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

delle informazioni fornite dalle Emittenti sui "*leasing* operativi") e la relativa percentuale di incremento; iii) la stima dei debiti a medio-lungo termine "aggiustati" dagli analisti che, per includere l'impatto dei canoni di "*leasing* operativi" fuori bilancio nelle valutazioni delle posizioni finanziarie nette delle società, moltiplicano i canoni di "*leasing* operativi" iscritti a bilancio per un moltiplicatore standard di 8; iv) il rapporto tra debiti a lungo termine e patrimonio netto, utilizzando: a) i dati *actual* dei bilanci chiusi al 31 dicembre 2016; b) la stima dei debiti a medio-lungo termine rinveniente dall'applicazione dell'IFRS 16; c) la stima dei debiti a medio-lungo termine "*adjusted*" calcolato come lo calcolerebbero gli analisti di mercato.

In considerazione del fatto che per il settore "*Banking*" il parametro non risulta significativo, l'analisi è stata svolta senza considerare tale settore di attività.

Tabella 5 – Rapporto debiti a lungo termine e patrimonio netto

Settore di attività	Indebitamento				Indebitamento/PN		
	IAS 17 (actual)	IFRS 16 (stima)	Var%	Debiti adjusted (canoni annui x 8)	IAS 17 (actual)	IFRS 16 (stima)	Debiti adjusted (canoni annui x 8)
Aerospace, Defence, Airline, Transport	100.348	117.130	17%	119.120	103%	120%	123%
Automotive	53.486	81.199	52%	84.486	33%	50%	52%
Banking	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Chemical	22.234	29.344	32%	30.187	36%	47%	49%
Consumer Products	140.317	153.804	10%	155.404	72%	79%	80%
Energy & Utilities	97.315	105.590	9%	106.572	57%	62%	62%
Industrial Products	27.955	30.717	10%	31.045	88%	97%	98%
Investment Management	5.522	12.685	130%	13.534	6%	13%	14%
Real Estate	2.242	3.149	40%	3.257	33%	47%	48%
Retailer	8.603	22.298	159%	23.923	31%	80%	86%
Technology	31.926	38.453	20%	39.228	32%	38%	39%
Telecommunication	100.392	131.866	31%	135.600	103%	136%	140%
Altri settori	6.233	9.665	55%	10.073	31%	49%	51%
Totale generale	596.573	735.900	23%	752.429	52%	68%	70%

6.5.2. Impatti sulle performance

L'IFRS 16 richiede, per tutti i contratti che rientrano nella definizione di *lease*, l'iscrizione iniziale del "diritto d'uso" nell'attivo patrimoniale e l'i-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

scrizione del corrispondente debito. Successivamente il "diritto d'uso" sarà ammortizzato ed il relativo debito contabilizzato utilizzando il metodo del costo ammortizzato previsto dall'IFRS 9 (addebitando così i relativi oneri finanziari nel conto economico). In merito all'attuale metodo di contabilizzazione richiesto dallo IAS 17 si veda quanto riportato in precedenza. L'applicazione del nuovo IFRS 16 alle società che già utilizzano contratti che rientrano nella definizione di "*leasing* operativo" comporterà i seguenti effetti sui conti economici:

- incremento dell'EBITDA (a causa del venire meno dei canoni di "*leasing* operativi" rilevati come "costi per servizi" che rientrano nell'EBITDA come costi per servizi);
- incremento dell'EBIT (a causa del venire meno dei canoni per "*leasing* operativi", effetto parzialmente compensato dagli ammortamenti dell'attività del nuovo "diritto d'uso");
- incremento degli oneri finanziari (relativi alla valutazione al costo ammortizzato del debito finanziario per i *lease*);
- nessun effetto sul risultato netto alla fine della vita del contratto di *lease*. Mentre, nel periodo di esecuzione del contratto, l'IFRS 16 comporta, nella prima parte del contratto, maggiori costi rispetto alla contabilizzazione prevista dallo IAS 17, nella seconda parte, tali costi sono minori. Tale differenza deriva dai due diversi modelli di contabilizzazione dello IAS 17 e dell'IFRS 16; il primo, richiede una contabilizzazione lineare del costo del contratto di "*leasing* operativo", mentre, il secondo, richiede l'ammortamento lineare del "diritto d'uso" e la contabilizzazione della passività utilizzando il costo ammortizzato. Il primo metodo comporta l'iscrizione lineare del costo del contratto, mentre il secondo comporta l'iscrizione di maggiori oneri finanziari, calcolati sul debito iscritto, nella prima parte del contratto che però diminuiscono lungo la durata del contratto al diminuire del debito finanziario iscritto.

La tabella 5 studia gli impatti dell'IFRS 16 sull'EBITDA e sulla marginalità misurata attraverso il rapporto EBITDA/ricavi. In particolare, si riportano le seguenti informazioni suddivise nei diversi settori di attività: i) il totale degli EBITDA derivanti dai bilanci predisposti utilizzando lo IAS 17; ii) la stima del totale degli EBITDA utilizzando l'IFRS 16; iii) il rapporto tra il totale degli EBITDA e il totale dei ricavi derivanti dai bilanci predisposti utilizzando lo IAS 17; iv) la stima del rapporto tra il totale degli EBITDA e il totale dei ricavi utilizzando l'IFRS 16; v) la variazione del totale degli EBITDA derivanti dai bilanci predisposti utilizzando lo IAS 17 e il totale degli EBITDA stimati utilizzando l'IFRS 16. La ricerca, anche in questo

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

caso, è sviluppata senza considerare i dati relativi al settore "*Banking*", visto che, per tale settore di attività, l'EBITDA non è considerato un indicatore di *performance* rappresentativo.

Tabella 6 – EBITDA/ricavi calcolati utilizzando lo IAS 17 e l'IFRS 16

Settore di attività	EBITDA		EBITDA/ricavi		Δ EBITDA IFRS 16 vs IAS 17
	IAS 17 (actual)	IFRS 16 (stima)	IAS 17 (actual)	IFRS 16 (stima)	
Dati in Euro 000.000.000					
Aerospace, Defence, Airline, Transport	23.317	30.011	10%	13%	29%
Automotive	39.226	49.357	9%	12%	26%
Banking	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Chemical	34.124	35.611	24%	25%	4%
Consumer Products	55.956	80.448	7%	10%	44%
Energy & Utilities	43.760	45.120	18%	18%	3%
Industrial Products	10.211	11.008	14%	15%	8%
Investment Management	13.581	14.212	5%	5%	5%
Real Estate	1.545	1.706	9%	10%	10%
Retailer	21.769	24.300	16%	18%	12%
Technology	28.388	29.031	21%	21%	2%
Telecommunication	42.441	44.097	32%	33%	4%
Altri settori	4.275	4.985	10%	12%	17%
Totale generale	318.593	369.886	15%	16%	14%

L'analisi effettuata stima che l'IFRS 16 migliorerà il *ratio* EBITDA/ricavi, migliorando l'EBITDA; in particolare, il *ratio* passa da un 15% medio delle società analizzate ad un 16%, mentre l'incremento in valore assoluto dell'EBITDA è stimato al 14%. All'interno dei diversi settori di attività l'impatto dell'applicazione dell'IFRS 16 avrà effetti differenti a seconda del grado di utilizzo di "*leasing* operativi" da parte della società (tabella 6).

La successiva tabella 7 studia l'impatto dell'IFRS 16 all'interno dei diversi settori di attività. In particolare, si riportano le informazioni sulla dispersione dei valori rispetto ai valori medi del settore di attività. Ad esempio, il 35% delle imprese che operano nel settore "*Industrial Products*" (6 su 17 Emittenti appartenenti al settore di attività) presenterebbero un incremento dell'EBITDA stimato rispetto all'attuale maggiore del 10% ed una media di settore pari all'8%. Invece, il 29% delle imprese che operano nel settore "*Aerospace, Defence, Airlines, Transport*" (2 su 7 Emittenti appartenenti al settore di attività) presenterebbero un incremento dell'EBITDA stimato rispetto all'attuale tra l'1% e il 5% contro una media del settore di attività pari al 29%.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 7 – Analisi del rapporto tra pagamenti minimi futuri attualizzati e totale attivo

Settore di attività	Incremento dell'EBITDA suddiviso in fasce % e numero di Emittenti										
		< 1%		1% - 5%		5% - 10%		> 10%		Totale	
Aerospace, Defence, Airline, Transport	29%	-	-	2	29%	2	29%	3	42%	7	100%
Automotive	26%	-	-	2	40%	2	40%	1	20%	5	100%
Banking	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Chemical	4%	2	29%	3	43%	1	14%	1	14%	7	100%
Consumer Products	44%	3	14%	5	24%	6	29%	7	33%	21	100%
Energy & Utilities	3%	3	30%	2	20%	4	40%	1	10%	10	100%
Industrial Products	8%	1	6%	6	35%	4	24%	6	35%	17	100%
Investment Management	5%	1	11%	8	89%	-	-	-	-	9	100%
Real Estate	10%	-	-	1	33%	1	34%	1	33%	3	100%
Retailer	12%	-	-	-	0	2	40%	3	60%	5	100%
Technology	2%	1	10%	2	20%	1	10%	6	60%	10	100%
Telecommunication	4%	-	-	2	50%	1	25%	1	25%	4	100%
Altri settori	17%	-	-	1	25%	-	-	3	75%	4	100%
Totale generale	14%	11	11%	34	33%	24	24%	33	32%	102	100%

6.6. Conclusioni

I risultati della ricerca condotta evidenziano che l'IFRS 16 avrà, in alcuni settori di attività, un impatto rilevante sia sulla situazione patrimoniale e finanziaria sia sulle *performance* economiche.

La ricerca stima che, nel 2016, l'applicazione dell'IFRS 16 avrebbe comportato un incremento dell'indebitamento finanziario delle Emittenti pari ad Euro 131,9 miliardi. In particolare, l'aumento stimato dell'indebitamento comporterà un peggioramento dell'indice "Indebitamento/patrimonio netto", che passa dal 52% al 68%, e un aumento dell'indebitamento, stimato pari al 23%. I settori di attività con i maggiori impatti derivanti dall'applicazione del nuovo principio saranno i settori "*Retailer* e *Telecommunication*". Anche le *performance* saranno significativamente interessate dalla nuova metodologia di contabilizzazione. In particolare, l'aumento dell'EBITDA comporterà un miglioramento del *ratio* EBITDA/ricavi, la cui stima passa dal 15% al 16%, e un aumento dell'EBITDA, che è stato stimato pari al 14%.

Le società dovranno determinare in modo accurato gli impatti del nuovo principio e dovranno valutare con particolare attenzione:

- l'impatto sui *covenant* finanziari contenuti nei contratti di finanziamento;

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

- la comunicazione degli effetti derivanti dall'applicazione dell'IFRS 16 agli operatori del mercato dei capitali;
- l'impatto sul costo del debito;
- l'impatto sulle metriche patrimoniali, finanziarie ed economiche;
- le modifiche da apportare ai sistemi informativi necessarie all'applicazione della nuova metodologia di contabilizzazione.

Benché l'applicazione dell'IFRS 16 richiederà degli sforzi e dei costi che le società dovranno sopportare, si ritiene che il nuovo modello di contabilizzazione permetterà una migliore comparabilità dei bilanci nonché una migliore valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria, oltre che delle *performance* delle imprese.

L'IFRS 16 avrà significativi impatti su alcuni importanti KPI e APM. È ragionevole attendersi che le società modifichino gli indicatori utilizzati per comunicare periodicamente le *performance* al mercato. Un altro importante aspetto che emerge dalla ricerca riguarda le stime e i modelli utilizzati dai partecipanti al mercato nell'effettuare le proprie valutazioni. L'introduzione dell'IFRS 16 interesserà sia la leva finanziaria sia le *performance*, i partecipanti al mercato saranno perciò chiamati a riflettere, nei modelli di valutazione, specifiche considerazioni riguardanti il nuovo modello contabile.

I principali contributi apportati da questa ricerca alla letteratura riguardano la stima degli impatti dell'IFRS 16 sulla leva finanziaria e sulle *performance* delle società, l'identificazione degli impatti sui KPI e APM e l'apertura di un dibattito sulle modalità di recepimento del nuovo modello contabile nelle valutazioni delle società.

Dopo che sono state riassunte le principali conclusioni della ricerca, gli autori aggiungono tre suggerimenti per lo sviluppo di nuovi studi sull'evoluzione della comunicazione di bilancio. Primo, in termini di impatti sui KPI/APM, nuovi studi potrebbero essere sviluppati circa come le imprese modificano i propri KPI/APM e come i partecipanti al mercato modificano i modelli di valutazione. Secondo, in termini di costi e benefici delle nuove regole contabili, nuovi studi potrebbero analizzare i costi sostenuti dalle imprese per l'applicazione delle nuove regole e i benefici prodotti. Terzo, in termini di impatti sui modelli e sulle transazioni, nuovi studi potrebbero analizzare le modalità con cui sono aggiornati i modelli di valutazione e se il nuovo modello contabile ha prodotto degli effetti sui valori delle transazioni.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Bibliografia

Ashton R. K. (1985), "Accounting For Finance Leases: A Field Test", *Accounting and Business Research*, XV(59), pp. 233-238.

Ball R. (2006), "International financial reporting standards (IFRS): pros and cons for investors", *Accounting and Business Research*, International Accounting Policy Forum, XXXVI(1), pp. 5-27.

Barone E., Birt J. e Moya S. (2014), "Lease Accounting: A Review of Recent Literature", *Accounting in Europe*, XI(1), pp. 35-54.

Beattie V., Edwards K. e Goodacre A. (1998), "The impact of constructive operating lease capitalization on key accounting rations", *Accounting and Business Research,* XXVIII(4), pp. 233-254.

Bowman R.G. (1980), "The debt equivalence of leases: an empirical investigation!, *Accounting Review*, LV(2), pp. 237-253.

Brown P. (2011), "International Financial Reporting Standards: what are the benefits?", *Accounting and Business Research*, vol. XLI(3), pp. 269-285.

Cosci S., Guida R. e Meliciani V. (2013), "Leasing decisions and credit constraints: empirical analysis on a sample of Italian firms", *European Financial Management*, XXI(2), pp. 377-398.

Di Toro P. e Stefanoni A. (2010), *Business entities and the Environment: the Role of Financial Communication* in History of Accounting, Business Administration Doctrines and Development of New Methods of Management in Italy and in Russia. Roma, RIREA.

Durocher S. (2008). "Canadian evidence on the constructive capitalisation of operating leases", *Accounting Perspectives*,VII(3), pp. 227-256.

Fabi T., Laghi E., Mattei M. e Sura A. (2014), "Comparing the Effects of IASB proposals on leasing: an impact assessment of EU listed companies", *Financial Reporting*, II-III-IV, pp. 17-57.

Fito M. A., Moya S. e Orgaz N. (2013), "Considering the effects of operating lease capitalisation on key financial ratios", *Revista Espanola de financiacion y contabilidad* (Spanish Journal of Finance and Accounting), CLIX, pp. 341-368.

Goodacre A. (2003), "Operating lease finance in the UK retail sector", *The International Review of Retail, Distribution and Consumer Research*, XIII(1), pp. 99-125.

Grossman Amanda M. e Grossman Steven D. (2010), "Capitalizing lease payments. Potential effects of the FASB/IASB Plan", *CPA Journal,* pp. 1-11.

IASB. (2013), *Conceptual Framework*. Retrieved 2013, from IFRS Foundation and the IASB: http://www.ifrs.org/current-projects/iasbprojects/conceptual-framework/discussion-paper-july-2013/documents/discussion-paper-conceptual-framework-july-2013.pdf.

Imhoff E.A., Lipe R. e Wright D. (1991), "Operating leases: Impact of constructive capitalization". *Accounting Horizons,* V(1), pp. 51-63.

Jensen M.C. e Meckling W.H. (1976), "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, III(4), pp 305-360.

Jesswein Kurt R. (2009), "Analyzing creditworthiness from financial statements in

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

the presence of operating leases", *Accademy of Accounting and Financial Studies Journal*, XIII(1), pp. 75-90.
Magli F., Nobolo A. e Ogliari M. (2017), "Alternative Performance Measures and ESMA Guidelines: Improving Stakeholders' Communication", *International Journal of Business and Management*; XII(12), pp. 15-28.
McGregor W. (1996), "Accounting for leases: a new approach – Recognition by lessees of assets and liabilities arising under lease contracts", *FASB Financial Accounting Series – Special Report*, Norwalk, CT:FASB.
Meeks G. e Meeks J.G.T. (2001), *Towards a Cost – Benefit analysis of accounting regulation.* Institute of Chartered Accountants in England and Wales.
Monson D.W. (2001), "The conceptual Framework and Accounting for Leases", *Accounting horizons*, XV(3), pp. 275-287.
Nuryani N., Hengb T.T. e Juliesta N. (2015), "Capitalization of Operating Lease and Its Impact on Firm's Financial Ratios", *Social and Behavioral sciences,* CCXI, pp. 268-276.
Ro B.T. (1978), "The disclosure of Capitalized lease information & the stock prices", *Journal of Accounting Research*, XVI(2), pp. 315-340.
Singh A. (2010), "Proposed lease accounting changes: implications for the restaurant and retail industries", *Journal of Hospitality & Tourism Research*, XXXVI(3), pp. 335-365.
Wang S. (2013), *Financial Communications. Information processing, media integration and ethical considerations,* Palgrave Macmillan.
Watts R.L. e Zimmerman J.L. (1986), *Positive accounting theory*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
Watts R.L. e Zimmerman J.L. (1978), "Towards a Positive Theory of the determination of accounting standards", *The Accounting Review*, vol LIII, No. 1, pp. 112-134.
Watts R.L. e Zimmerman J.L. (1977), "The demand for and supply of accounting theories: the market for excuses", *The Accounting Review*, LIV(2), pp. 273-305.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

7. L'EFFICACIA DEI MODELLI PREDITTIVI DELL'INSOLVENZA AZIENDALE: UN'APPLICAZIONE SUL TERRITORIO NAZIONALE. LA RILEVANZA DELL'INFORMATIVA DI BILANCIO DI TIPO QUALITATIVO

di *Federica Palazzi*, *Francesca Sgrò* e *Massimo Ciambotti*[*]

7.1. Introduzione

Ai sensi della Legge del 19 ottobre 155/2017 con cui il Parlamento ha delegato il Governo a riformare "le discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza" nella quale si specifica che lo stato di crisi è lo stadio antecedente l'insolvenza, si pone una particolare attenzione alle "procedure di allerta e alla composizione assistita della crisi" (art. 4) con l'obiettivo di stimolare le aziende ad intervenire in modo tempestivo sull'emergere dei sintomi dello stato di crisi, al fine di evitare che degenerino in uno stato di insolvenza, in alcuni casi irreversibile, ed agevolare e promuovere trattative di tipo stragiudiziale e confidenziale tra debitore e creditore (assistiti da un apposito organismo istituito presso le Camere di commercio), al fine di favorire l'operato del debitore nel "procedere alla ristrutturazione in una fase precoce, non appena sia evidente che sussiste probabilità di insolvenza" (Raccomandazione della Commissione UE n. 135 del 12 marzo 2014).

Tale impianto normativo sottolinea una forte sensibilità da parte del legislatore al tema del cd. *early warning* e all'applicazione di modelli di previsione della crisi di impresa in grado di segnalare in modo tempestivo ed accurato un eventuale peggioramento delle performance dell'impresa negli anni antecedenti l'evento di default. Inoltre, essendo state escluse dal campo di applicazione della procedura di allerta le società quotate in borsa o in altro mercato regolamentato e le grandi imprese, come definite dalla normativa dell'Unione Europea (art. 4, lett. a, Legge 155/2017), appare evidente come le PMI italiane risultino essere le principali destinatarie di tali provvedimenti, nella convinzione che, oltre ad essere numericamente preponderanti, contribuiscano in modo imprescindibile alla sopravvivenza dell'intero sistema

[*] University of Urbino Carlo Bo.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

economico europeo. A tal proposito, occorre ricordare che le micro, piccole e medie imprese rappresentano il 99,8 % del totale imprese in Europa. Sono circa 21 milioni le PMI che impiegano 90 milioni di persone e concorrono alla formazione del valore aggiunto in misura pari al 58,6% del totale (Muller et al., 2015). L'economia italiana vanta un numero di PMI notevolmente superiore alla media UE, con un numero di addetti marcatamente più elevato rispetto alla media europea (rispettivamente il 79,6% e il 66,9%) ma la loro produttività, misurata come valore aggiunto pro capite, è inferiore di circa il 10% rispetto alla media dell'UE (European Commission, 2014). Il ruolo delle PMI è particolarmente significativo per l'Italia in quanto espressione di imprenditorialità diffusa e innovazione, generando il 67% del valore aggiunto e contribuendo all'occupazione nella misura dell'80%.

La recessione economica globale scoppiata nel 2008 ha colpito molto più duramente le imprese minori rispetto a quelle di maggiori dimensioni (European Commission, 2016). L'occupazione e il valore aggiunto delle PMI sono costantemente diminuiti e in misura maggiore rispetto a quanto avvenuto per le grandi imprese nello stesso periodo (European Commission, 2016). Dal punto di vista strutturale, il sistema delle imprese italiane è uscito ridimensionato dalla crisi con una perdita di circa il 4,6% (circa 194mila imprese) delle imprese e con una riduzione del 5% (circa 800mila addetti) del numero di occupati (ISTAT, 2017). Il ridimensionamento in termini di numero di imprese, di addetti e valore aggiunto ha coinvolto maggiormente le micro (1-9 addetti) e le piccole (10-49) imprese rispetto alle classi dimensionali più elevate (ISTAT, 2017).

Il ridimensionamento più consistente ha riguardato il settore delle costruzioni (che ha perso oltre il 10% delle imprese, quasi il 20% degli addetti e il 30% del valore aggiunto) e quello manifatturiero (il quale ha perso circa il 7 % del totale delle unità e degli addetti mentre la riduzione del valore aggiunto è stata relativamente più contenuta rispetto ad altri comparti) (ISTAT, 2017). Anche il comparto dei servizi ha registrato una perdita di 100mila unità produttive e 300mila addetti (rispettivamente il 4,6% e il 3,3%) e una complessiva riduzione del valore aggiunto (-13,5%) che ha colpito anche le unità di maggiore dimensione (ISTAT, 2017). Il settore dei servizi alla persona è l'unico comparto che, nel complesso, è riuscito ad incrementare il numero di unità produttive (più 27 mila) e addetti (circa 70 mila unità) ma registrando una riduzione del valore aggiunto di oltre il 5% (ISTAT, 2017). La rilevanza dei numeri giustifica questo lavoro di indagine volto a verificare l'efficacia dei modelli di Altman e di Bottani et al., nel riconoscere ed identificare i segnali di sofferenza delle piccole e medie imprese Italiane e nel discriminare correttamente le imprese in difficoltà da quelle cd. sane, in modo tempestivo

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

e accurato, al fine di salvaguardare la continuità economica dell'impresa e i benefici che essa produce nei confronti della comunità di riferimento (in termini di tutela dell'occupazione, degli utenti serviti, dei bisogni soddisfatti, delle istituzioni private e pubbliche, dello sviluppo socio-culturale ecc.).

Il presente lavoro, quindi, contribuisce al dibattito relativo all'efficacia dei modelli previsionali per le PMI italiane, testando la bontà dei risultati su un campione di aziende di cui si conosce già l'esito (ossia l'assoggettamento a procedure giudiziali e stragiudiziali) e su un campione di controllo composto da aziende in attività (ossia che non hanno subito procedure), al fine di verificare sia l'accuratezza di primo tipo (la capacità di riconoscere i soggetti a rischio insolvenza) che di secondo tipo (la capacità di riconoscere le aziende sane). Per tale fine, sono state formulate le seguenti domande di ricerca:

RQ1: Il modello Z' Score di Altman (1984) è in grado di diagnosticare in modo tempestivo ed accurato un eventuale stato di insolvenza di PMI italiane?

RQ2: Il modello di Bottani et al. (2004) è in grado di diagnosticare in modo tempestivo ed accurato un eventuale stato di insolvenza di PMI italiane?

RQ3: Il modello di Bottani et al. (2004), essendo stato costruito considerando le specificità delle imprese italiane, è effettivamente migliore del modello americano nel prevedere lo stato di dissesto delle PMI italiane?

7.2. Un'analisi della letteratura

Nella letteratura economico-aziendale, l'analisi delle difficoltà finanziarie e operative è da sempre stata oggetto di studio. Con il termine "default aziendale" o "crisi d'impresa" si qualifica una fase di declino dell'azienda caratterizzata da perturbazioni economiche che minano l'equilibrio economico dell'impresa e da inadeguati approcci strategici e manageriali degli organi di governo (Ciambotti, 2005; Pretorius, 2009; Shepherd, 2005; Pencarelli, 2013).

La crisi di azienda è un processo di grave deterioramento della vitalità della struttura aziendale, che può avvenire o in forma progressiva, con un percorso di continuo e crescente peggioramento dei punti critici oppure in modo improvviso, a causa di repentini eventi esterni (crisi economica globale o settoriale, catastrofi naturali ecc.), interni (es. scomparsa dell'imprenditore-fondatore, cambio degli assetti proprietari e di governo, incidenti non

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

adeguatamente coperti mediante assicurazioni ecc.), o essere frutto dello squilibrio della formula strategica (Altman, 1968; Marchini, 1998; Thornhill, Amit, 2003; Ciambotti, 2005; Carter, Van Auken, 2006; Ciampi, Gordini, 2013; Pencarelli, 2013; Danovi et al., 2016; Rodano et al., 2016; McNamara et al. 2017). Il problema strategico dell'impresa deriva dall'ecosistema di riferimento e risiede nella capacità dell'azienda di fronteggiare il cambiamento strategico inteso come insieme di relazioni "sistema" e "ambiente". Il carattere dialogico del rapporto tra impresa e ambiente e la complessa gestione delle relazioni sottostanti questo sistema costituiscono l'elemento principale del successo o della crisi aziendale (Ciambotti, 2005; Sirleo, 2009). Emergono in letteratura due filoni contrapposti circa i fattori alla base della crisi e del declino delle imprese (Guatri, 1995). Il primo filone, soggettivo-comportamentista, attribuisce la responsabilità del declino ad un insieme di variabili soggettive (interne) riferibili alla cattiva gestione, all'inadeguatezza e agli errori del management (Paoloni, 2003; Novak, Sajter, 2007). Tali variabili sono riconducibili alle caratteristiche intrinseche dell'impresa in termini di resistenza al cambiamento, passaggio generazionale, incapacità di adeguamento ai cambiamenti ambientali a causa di insufficiente flessibilità strategica ed operativa e rigidità della struttura.

Il secondo filone, quello oggettivo, riconosce l'esistenza di condizioni oggettive (esterne) che rendono l'impresa vulnerabile e quindi predisposta alla crisi. Tali fattori si riferiscono alla capacità delle imprese di adattarsi ai cambiamenti dell'ambiente socio-economico di riferimento.

La complessità e la turbolenza ambientale sono determinate dalle crisi economiche globali, dalle crisi di settore, dai mutamenti dei rapporti tra domanda e offerta, dalle difficoltà nei mercati di sbocco e di approvvigionamento, dal deterioramento delle relazioni con gli stakeholder e mutamenti del contesto competitivo, legislativo, sociale e tecnologico specifico (Haldma, Laats, 2002; Szychta, 2002). Al fine di identificare e tenere sotto controllo l'avvento di potenziali situazioni di crisi, occorre effettuare periodicamente il monitoraggio strategico per verificare lo stato di salute dell'azienda, controllo che va perfezionato in funzione del grado di turbolenza e incertezza ambientale, così da gestire efficacemente le emergenze strategiche (Ciambotti, 2005). Dopodiché, una volta individuata la situazione di crisi dell'impresa, in prima istanza, è necessario valutare la possibilità di recupero o meno dell'operatività aziendale in condizioni di economicità aziendale (Poddighe, Cestari, 2006).

In altre parole bisogna valutare se la crisi è irreversibile e debba sfociare nell'uscita dal mercato e liquidazione oppure se si possano mettere in campo processi di risanamento più o meno ampi. Con la riforma al r.d. n. 267/1942

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

l.f. gli strumenti giuridici della crisi d'impresa sono stati modificati al fine di semplificare e snellire le procedure concorsuali, concedere maggiore competitività alle imprese debitrici attraverso procedure che impediscano ulteriori diminuzioni di valore delle attività, tentare di conciliare l'obiettivo della conservazione dell'azienda con quello della tutela dei creditori e volte, al risanamento dell'azienda allo scopo di conservare la ricchezza generata e i posti di lavoro (Pencarelli, 2013). La riforma degli strumenti giuridici nasce, quindi, dall'esigenza di valorizzare maggiormente l'autonomia privata nella gestione della crisi d'impresa. Numerosi sono gli strumenti giuridici che possono essere utilizzati per avviare percorsi di risanamento oppure per chiudere situazioni aziendali colpite da crisi irreversibili. Tra le procedure concorsuali, che costituiscono la disciplina del diritto fallimentare, possiamo distinguere quelle procedure che hanno come solo fine la liquidazione dell'azienda, ovvero fallimento[1], concordato fallimentare e liquidazione coatta amministrativa, da quelle che hanno invece come fine la composizione delle crisi aziendali, cioè concordato preventivo e amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi[2]. Infine, per completare la panoramica degli strumenti a disposizione delle aziende per la gestione delle crisi, si devono considerare altri due strumenti giuridici che sono liberamente applicabili e riferibili all'autonomia privata dell'imprenditore, ossia il piano di risanamento (che pur non prevedendo l'intervento di alcun organismo giurisdizionale è comunque disciplinato dalla legge fallimentare, in particolare dall'art. 67, comma 3, lett. d) e gli accordi di ristrutturazione dei debiti (disciplinati dall'art. 182-bis l.f., strumento utilizzabile anche in caso di liquidazione).

In Italia, a partire dagli anni Sessanta, numerosi sono gli studi sviluppati aventi ad oggetto la previsione di default aziendale. Due sono gli approcci di analisi seguiti: il primo basato su tecniche di analisi univariata; il secondo utilizza un approccio di tipo multivariato. I modelli di tipo univariato sono orientati ad indagare la capacità predittiva degli indicatori di bilancio,

[1] Il fallimento è la procedura concorsuale disposta dall'autorità giudiziaria e volta a liquidare il patrimonio dell'imprenditore insolvente, al fine di distribuire il ricavato tra i creditori secondo il criterio della *par condicio*, fatte salve le cause legittime di prelazione (pegno, ipoteca e privilegio).

[2] L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi è stata introdotta nel sistema concorsuale italiano con la legge 3 aprile 1979, n. 95 quale strumento di gestione della crisi delle imprese di rilevanti dimensioni, che tenesse conto, oltre che degli interessi dei creditori, del mantenimento dei livelli produttivi e dell'occupazione. In seguito, l'istituto è stato ampiamente riformato, venendo in particolare a prevedere quale requisito per l'ammissione la presenza di "concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività aziendali" realizzabile con la cessione a terzi dei complessi aziendali sulla base di un programma di prosecuzione dell'esercizio dell'impresa di durata non superiore a un anno, ovvero con la ristrutturazione economico finanziaria sulla base di un piano biennale di risanamento.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

attraverso l'osservazione del loro trend e il confronto con benchmark, considerando ogni indice separatamente dagli altri. L'analisi univariata, molto utilizzata tra gli anni Trenta e Sessanta, ha permesso di capire che, effettivamente, le aziende sane hanno indici di bilancio sensibilmente diversi da quelli delle aziende insolventi. Gli studi di tipo multivariato nascono, invece, dall'esigenza di considerare tutti gli aspetti della complessità aziendale poiché ogni indice è espressione solo di una parte della realtà aziendale e la mancata considerazione di talune aree non consente di cogliere le interazioni tra di esse. L'analisi multivariata, grazie al contributo di Altman (1968), si afferma in letteratura a scapito di quella univariata, diventando un punto di riferimento per lo sviluppo di studi successivi.

L'analisi di Altman si basa sull'ipotesi che le caratteristiche di operatività di un'azienda sono rappresentabili tramite un insieme di indici di bilancio e si sviluppa prendendo in considerazione due gruppi di aziende di uguali dimensioni e individuando cinque variabili che, ponderate per dei coefficienti, danno luogo ad un punteggio, il c.d. "Z Score", che deve constatare la vicinanza o appartenenza ad un gruppo di imprese sane o in default, oppure ad un gruppo di imprese collocabili nella c.d. "*grey area*", la quale denota uno stato di salute economico-finanziario non identificabile. Le variabili utilizzate per il calcolo dello Z Score sono:

X1 – capitale circolante/totale attivo. È una misura che esprime il valore delle attività liquide dell'azienda rispetto alla capitalizzazione totale. Il rapporto esprime un giudizio sull'azienda sotto il profilo della liquidità; un'azienda in perdita, infatti, avrà un attivo corrente più basso e un passivo corrente più alto, che potrebbe essere dovuto ad un alto indebitamento con i propri fornitori; X2 – utili non distribuiti/totale attivo. È una misura della capacità aziendale di reinvestire i propri utili all'interno dell'azienda. L'età dell'azienda è una variabile che viene implicitamente considerata all'interno di questo indice: per imprese di recente costituzione il valore dell'indice X2 è più basso. Quindi, riporta Altman (1968), può essere sollevata la questione che un'azienda più giovane sia in qualche modo discriminata, rispetto a un'azienda di pari caratteristiche ma con più anni di attività ma questo è precisamente ciò che accade nella realtà. X3 – EBIT/totale attivo: è la misura della vera produttività aziendale, che non tiene conto dell'aspetto finanziario e fiscale. Il rapporto infatti prende in considerazione il valore dell'EBIT (cioè Earning Before Interest and Taxes) in rapporto, ancora una volta al totale attivo. Inoltre, X4 – Valore di mercato dell'equity/totale debiti. Il capitale azionario è misurato dalla combinazione del valore di mercato di tutti i pacchetti azionari, ordinari e privilegiati, mentre il passivo è riferito a debiti correnti e a lungo termine. L'utilizzo di questo ratio apporta alla valutazione

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

complessiva dello Z Score, un parametro di mercato che altri studi sul fallimento aziendale non avevano preso in considerazione. X5 – Vendite/totale attivo. L'indicatore esprime la capacità dell'azienda di generare redditività. Data la sua relazione con tutte le altre variabili del modello, questo indice è il secondo per importanza all'interno del modello.

I risultati forniti dall'applicazione dello Z Score, analizzando i dati di bilancio di 66 aziende manifatturiere americane quotate, di cui 33 imprese fallite e 33 aziende sane, evidenziano come le aziende con un punteggio inferiore a 1,8 mostrano fattori di rischio molto elevati e dunque un'elevata probabilità d'insolvenza; le imprese con un punteggio superiore a 3 sono perfettamente sane mentre, per ultime, le aziende con punteggi compresi tra 1,8 e 3 rientrano in una sorta di zona grigia e cioè dagli esiti incerti. Il punto di *cut off* è 2,67 e delimita le aziende a rischio nullo da quelle a rischio insolvenza. Se invece si volesse effettuare un'analisi più accurata, considerando anche la zona di incertezza, la zona di insolvenza si trova per valori inferiori a 1,81, la zona a rischio nullo inizia al di sopra di 2,99 mentre i valori compresi tra 1,81 e 2,99 costituiscono, appunto, la zona di incertezza, all'interno della quale non è possibile esprimere un giudizio positivo o negativo circa la probabilità di default (Figura 1).

Figura 1 – Valori critici dello Z Score (Altman, Danovi, Falini, 2012)

Zona di insolvenza Z<1,81	Zona di incertezza 1,81< Z >2,99		Zona di rischio nullo Z>2,99
1,81	2,675 Z cut off	2,99	

L'accuratezza della classificazione è espressa come:

- accuratezza del primo tipo: precisione con la quale un modello classifica aziende fallite come malate;
- accuratezza del secondo tipo: precisione con la quale il modello classifica aziende in salute come tali.

In genere, la precisione del primo tipo è ritenuta più importante perché non riuscire a classificare un'azienda come a rischio fallimento costa ad un creditore molto più rispetto a non concedere credito ad un'azienda classificata erroneamente come non sana. Ciò equivale a dire che, di norma, un errore del primo tipo è ritenuto più grave rispetto a quello di secondo tipo.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Successivamente al modello originario dello Z Score di Altman, sono state sviluppate altre versioni dello Z Score al fine di estenderne l'utilizzo, in particolare, alle società non quotate in borsa. Infatti, nonostante il modello Z Score sia estremamente accurato, in quanto la percentuale di previsione corretta oscilla tra il 94% e il 95%, risulta necessario effettuare ulteriori studi su imprese non manifatturiere e di dimensione medio-piccola. A tal proposito, Altman nel 1993 ritocca il modello originario al fine di adattarlo alle imprese di minori dimensioni[3]. In questo nuovo modello, i valori critici, come si vede nella figura 2, sono 1,23, al di sotto del quale si trova la zona di insolvenza e 2,90, al di sopra del quale si trova la zona di rischio nullo, mentre il punto di *cut off* rimane pari a 2,67 (Figura 2).

Figura 2 – Valori critici dello Z' Score (Altman, Danovi, Falini, 2012)

Zona di insolvenza Z'<1,23	Zona di incertezza 1,23< Z' >2,90		Zona di rischio nullo Z'>2,90
1,2	2,67 Z' cut off	2,90	

Quanto all'accuratezza del modello, la precisione del primo tipo (corretta identificazione di aziende in bancarotta) è leggermente più bassa rispetto al modello originario (91% contro il precedente 94%) mentre l'accuratezza del secondo tipo è al 97%, cioè la stessa dello Z Score del 1968, ossia entrambi gli indici hanno cioè la stessa capacità di individuazione delle aziende sane.

Nel 2004 Bottani, Cipriani e Serao realizzano uno studio dal titolo "Il modello di analisi Z Score applicato alle PMI" che ha come obiettivo quello di applicare il modello dello Z Score alle piccole e medie imprese italiane, cercando di ridefinire le variabili discriminanti più adatte. Tali variabili esprimono il valore delle attività liquide dell'azienda rispetto alla capitalizzazione totale (X1), la capacità che un'azienda ha avuto di reinvestire i propri utili (X2), la produttività delle attività di un'impresa (X3), di quanto le attività di un'azienda si possono ridurre prima che le passività totali eccedano le attività e si creino le condizioni per il fallimento (X4) e la capacità di un'azienda di generare ricavi con un determinato valore dell'attivo patrimoniale (X5). Tali variabili sono così composte:

[3] Dove: X1= capitale circolante/ totale attività; X2= risultato netto/totale attività; X3=risultato operativo/ totale attività; X4=patrimonio netto contabile/totale debiti; X5=vendite/ totale attività.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

X1=(AC-PC)/(AM+AI+RF+AC+DL);
X2=(RL+RS)/TA;
X3=UON/(AM+AI+RF+AC);
X4=PN/TP;
X5=RV/(AM+AI+RF+AC+DL).

dove: AC: attività correnti; PC: passività correnti; AM: immobilizzazioni materiali; AI immobilizzazioni immateriali; RF: rimanenze finali; DL: disponibilità liquide; RL: riserva legale; RS: riserva straordinaria; TA: totale attività; UON: utile operativo netto; PN: patrimonio netto; TP: totale passività; RV: ricavi di vendita.

Nello studio è utilizzato un campione di 66 aziende (come lo stesso campione utilizzato da Altman nel 1968) di cui 33 dichiarate fallite nel 2002 e 33 sane, utilizzando i dati di bilancio degli esercizi 1999 e 2000.

La funzione discriminante mostra che, se un'impresa ottiene un punteggio superiore a 8,105 è strutturalmente sana, se lo Z è inferiore a 4,846 l'azienda è a rischio insolvenza mentre i valori compresi tra 4,846 e 8,105 costituiscono la cd. zona d'incertezza. Infine, l'analisi della capacità predittiva del modello si è rivelata accurata, in base a test su campioni di aziende, nella misura del 94%. Gli autori, soddisfatti dei risultati, concludono affermando che lo Z Score così adattato è un sistema capace di monitorare l'evolvere di una società e in grado di far capire agli operatori quando vi è necessità di intervenire.

In uno studio del 2015, Madonna e Cestari evidenziano come il modello dello Z' Score sia il più adeguato, in termini assoluti ed in termini relativi, cioè rispetto ad altri modelli (come lo Z di Alberici e la funzione discriminante di Bottani, Cipriani e Serao) ad essere applicato ad un contesto diverso da quello di partenza, ossia ad un gruppo di PMI localizzate in Emilia Romagna.

L'intento del presente studio è di applicare il modello dello Z' Score di Altman e quello di Bottani et al. ad un campione di piccole e medie imprese italiane, al fine di verificare l'efficacia dei modelli, nel riconoscere ed identificare i segnali di sofferenza delle imprese e nel discriminare correttamente le imprese in difficoltà da quelle cd. sane (in modo tempestivo e accurato).

7.3. Metodologia della ricerca

L'analisi empirica è stata condotta attraverso l'applicazione dello Z' Score di Altman (1984) e lo Z di Bottani et al. (2004) su tre campioni composti di piccole e medie imprese italiane, selezionate avvalendosi della banca dati AIDA (Bureau Van Dijk) ed esaminate nell'arco temporale 2006-2016.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il primo campione è formato dalle cd. aziende insolventi selezionate secondo i seguenti criteri: il verificarsi dello stato di insolvenza, ossia l'essere assoggettate a procedure concorsuali per default conclamato, volontarie e di tipo amministrativo; la dimensione aziendale, ossia riportare un valore inferiore a 50 milioni di euro alla voce "ricavi vendite e prestazioni"[4]; infine, l'essere localizzate nel territorio italiano.

Quale evento di default si è individuato l'avvio di una procedura di fallimento, concordato preventivo, liquidazione coatta amministrativa; liquidazione giudiziaria, scioglimento per atto dell'autorità, amministrazione giudiziaria, bancarotta semplice, amministrazione controllata, concordato fallimentare ed infine, altre procedure (accordi di ristrutturazione dei debiti, ecc.).

Il secondo e il terzo campione sono costituiti dalle aziende cd. sane, ossia in condizioni economiche tali da non aver ancora avviato una procedura giudiziale o stragiudiziale, alla data di estrazione dei dati. Si è cercato così di ottenere due campioni le cui aziende avessero le stesse caratteristiche di settore (con riferimento al codice Ateco 2007), dimensionali, geografiche e territoriali rispetto al primo campione di aziende cd. insolventi.

7.4. Analisi descrittiva

Il campione delle aziende cd. insolventi e sane presenta le seguenti caratteristiche.

La tabella 1 mostra come poco più della metà di aziende abbia avviato un accordo di ristrutturazione dei debiti, che si rivela essere quindi una procedura molto utilizzata dalle piccole e medie imprese. Dalla tabella 1.3, per le aziende cd. insolventi, si nota una distribuzione decrescente in base al fatturato: le imprese con fatturato sotto il milione di euro costituiscono il 36% del campione, quelle tra 1 e 5 milioni il 32% mentre il 2% è composto da soggetti con fatturato tra 40 e 50 milioni. Inoltre, le aziende insolventi risultano avere una distribuzione maggiore nel settore "industria e agricoltura" con 92 aziende, a seguire "servizi" e "costruzioni", rispettivamente con 55 e 50 soggetti e per ultimo il settore del commercio, con 23 aziende. Infine, si rivela una maggiore presenza di aziende cd. insolventi nelle regioni più popolate e più industrializzate (Lombardia, Veneto, Lazio, Emilia-Romagna).

[4] In particolare, è stato possibile estrarre dal database solo le imprese che hanno avuto, nell'ultimo bilancio disponibile, un fatturato superiore a 1 milione di euro.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Le tabelle 3, 4 e 5 mostrano chiaramente come le aziende cd. sane presentano una distribuzione geografica, dimensionale e settoriale simile a quella del campione iniziale delle cd. aziende insolventi.

Tabella 1 – Tipo di procedure

Procedura	Az. Insolventi
Accordo di ristrutturazione dei debiti	125
Amministrazione giudiziaria	4
Concordato fallimentare	1
Concordato preventivo	75
Fallimento	7
Liquidazione coatta amministrativa	4
Liquidazione giudiziaria	4
Totale	220

Tabella 2 – Anno di inizio della procedura

Anno di inizio della procedura	Az. Insolventi
2009	21
2010	9
2011	5
2012	14
2013	43
2014	48
2015	30
2016	46
2017	4
Totale	220

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 3 – Classe di fatturato

Classe di fatturato	Az. Insolventi	Az. Sane
0-1	81	73
1-5	69	73
5-10	26	29
10-20	24	22
20-30	12	12
30-40	4	6
40-50	4	5
Totale	220	220

Tabella 4 – Settore di attività

Settore di attività	Az. Insolventi	Az. Sane
Commercio	23	23
Costruzioni	50	65
Industria e agricoltura	92	74
Servizi	55	58
Totale	220	220

Tabella 5 – Regione di appartenenza

Regione di appartenenza	Az. Insolventi	Az. Sane
Abruzzo	3	3
Calabria	11	1
Campania	15	3
Emilia-Romagna	21	9
Friuli-Venezia Giulia	3	18
Lazio	22	7
Liguria	17	19
Lombardia	48	5
Marche	13	52
Molise	1	4
Piemonte	7	16
Puglia	10	6
Sardegna	4	3
Sicilia	2	12
Toscana	15	23
Trentino-Alto Adige	2	6
Umbria	1	1
Veneto	25	32
Totale	220	220

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

7.5. Applicazione dello Z' Score sul campione delle aziende cd. insolventi

Il valore dello Z' Score è stato calcolato per ciascuna delle 220 aziende nei tre anni precedenti l'avvio della procedura al fine di verificare l'accuratezza del modello nell'individuare la probabilità che le aziende hanno di subire una procedura giudiziaria o stragiudiziale.

L'applicazione dello Z' Score evidenzia come la precisione del modello è del 97,7% un anno prima del fallimento e del 96,4% nei due anni precedenti l'evento del default (Tabella 1.7). Introducendo nel modello l'area di incertezza, si nota come la percentuale dell'errore di tipo 1, si riduce dello 0,5% nell'anno precedente il fallimento, e dello 0,4% nei due anni precedenti l'evento di default (Tabella 1.8). I risultati mostrano come l'introduzione della zona incertezza influenzi in modo positivo l'accuratezza della previsione del modello.

Tabella 6 – Analisi descrittiva del modello Z' Score

Variabile	Anno x-1	Anno x-2	Anno x-3
Media	-0,239	0,352	0,516
Mediana	0,091	0,379	0,549
Dev. std	1,787	1,332	1,469

Tabella 7 – Il punto di cut off

Aree d'indagine	Anno x-1	Anno x-2	Anno x-3
Zona insolvenza (<2,67)	215	212	212
Zona rischio nullo(>2,67)	5	8	8
Previsioni corrette	97,7%	96,4%	96,4%
Errore di tipo 1	2,3%	3,6%	3,6%

Tabella 8 – L'area di incertezza

Aree d'indagine	Anno x-1	Anno x-2	Anno x-3
Zona insolvenza (<1,23)	199	183	175
Zona incertezza(>1,23;<2,9)	17	31	38
Zona rischio nullo (>2,9)	4	6	7
Previsioni corrette	90,5%	83,2%	79,5%
Previsioni incerte	7,7%	14,1%	17,3%
Errore di tipo 1	1,8%	2,7%	3,2%

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Successivamente, al fine di testare l'indicatore con riferimento ai cinque anni che precedono l'inizio della procedura, il campione ha subito delle modifiche. Infatti, le aziende la cui procedura è stata avviata negli anni 2010 e 2009 sono state eliminate in quanto i dati sono disponibili a partire dal 2006. Il nuovo campione è costituito da 190 aziende.

I risultati ottenuti dall'analisi del punto di *cut off* e dell'area di incertezza (Tabella 3 e 4) mostrano che la precisione del modello ha un andamento crescente in entrambi i casi, come dimostrato nell'analisi degli ultimi tre anni. Dall'analisi del punto di *cut off* emerge che la precisione del modello ha un andamento crescente, da un minimo di 93,68% ad un massimo di 97,89% (Tabella 10); mentre, l'area di incertezza ha un andamento decrescente, da un massimo di 21,58% ad un minimo di 6,32% (Tabella 11).

Tabella 9 – Analisi descrittiva del modello Z' Score

Variabile	Anno x-1	Anno x-2	Anno x-3	Anno x-4	Anno x-5
Media	-0,308	0,242	0,412	0,765	0,913
Mediana	0,060	0,288	0,439	0,628	0,730
Dev. std	1,800	1,339	1,518	1,510	0,929

Tabella 10 – Risultati ultimi 5 anni di elaborazione con Z' Score, punto di cut off

Aree d'indagine	Anno x-1	Anno x-2	Anno x-3	Anno x-4	Anno x-5
Zona insolvenza (<2,67)	186	184	184	183	178
Zona rischio nullo (>2,67)	4	6	6	7	12
Previsioni corrette	97,89%	96,84%	96,84%	96,32%	93,68%
Errore di tipo 1	2,11%	3,16%	3,16%	3,68	6,32%

Tabella 11 – Risultati ultimi 5 anni di elaborazione con Z' Score, area di incertezza

Aree d'indagine	Anno x-1	Anno x-2	Anno x-3	Anno x-4	Anno x-5
Zona insolvenza (<1,23)	175	165	156	150	141
Zona incertezza (>1,23;<2,9)	12	21	28	34	41
Zona rischio nullo (>2,9)	3	4	6	6	8
Previsioni corrette	92,11%	86,84%	82,11%	78,95%	74,21%
Previsioni incerte	6,32%	11,05%	14,74%	17,89%	21,58%
Errore di tipo 1	1,58%	2,11%	3,16%	3,16%	4,21%

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

I risultati mostrano come la precisione della diagnosi tende a diminuire in modo fisiologico, dal momento che si estende l'arco temporale da tre a cinque anni, in quanto i segnali dello stato patologico si attenuano all'allontanarsi dell'evento critico che si vuole predire (Madonna e Cestari, 2015). I risultati mostrano l'adeguatezza dello strumento nel classificare correttamente le aziende cd. insolventi.

7.6. Applicazione dello Z' Score sul campione delle aziende di controllo

Al fine di verificare l'accuratezza del modello di secondo tipo, ossia se e quanto lo strumento sia in grado di discriminare le aziende sane da quelle non sane, è stato costruito un campione di controllo di imprese non sottoposte ad alcuna procedura ed è stato successivamente calcolato lo Z' Score, sulla base dei bilanci disponibili degli ultimi tre anni.

I risultati del modello, in termini di punto di *cut off* e area di incertezza sono di seguito illustrati.

Tabella 12 – Analisi descrittiva del modello Z' Score su campione di controllo

Variabile	Anno x-1	Anno x-2	Anno x-3
Media	2,153	1,921	1,843
Mediana	1,642	1,533	1,482
Dev. std	2,656	2,186	2,067

Tabella 13 – Il punto di cut off

Aree d'indagine	Ultimo anno disponibile	Anno x-2	Anno x-3
Zona insolvenza(<2,67)	176	186	186
Zona rischio nullo (>2,67)	44	34	34
Previsioni corrette	20,00%	15,45%	15,45%
Errore di tipo 2	80,00%	84,55%	84,55%

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 14 – L'area di incertezza

Aree d'indagine	Ultimo anno disponibile	Anno x-2	Anno x-3
Zona insolvenza(<1,23)	75	84	84
Zona incertezza (>1,23;<2,9)	112	107	104
Zona rischio nullo (>2,9)	33	29	27
Previsioni corrette	15,00%	13,18%	12,27%
Previsioni incerte	50,91%	48,64%	47,27%
Errore di tipo 2	34,09%	38,18%	40,45%

I risultati ottenuti dall'analisi del punto di *cut off* e dell'area di incertezza (Tabella 13 e 14) mostrano la scarsa affidabilità dello Z' Score nel discriminare le aziende sane, come dimostrato dalle altissime percentuali di errori di tipo 2. Infatti, si assiste ad un brusco restringimento dei soggetti classificati erroneamente come a rischio insolvenza, a fronte di un ampliamento della zona di incertezza (Tabella 14).

Tuttavia, i risultati emersi dall'analisi descrittiva del campione (Tabella 12) mettono in evidenza alcuni aspetti da considerare al fine di formulare un giudizio più efficace circa la precisione di secondo tipo dello Z' Score.

In primo luogo si nota che il valore della media dell'indicatore, nei tre anni, ha un andamento crescente, e va dunque nella direzione che ci si aspettava; un andamento opposto (cioè una diminuzione costante negli anni dello Z' Score) avrebbe invece denotato un peggioramento delle condizioni aziendali, ovvero quello che avviene nel campione di aziende insolventi, dove si evidenzia il deterioramento delle condizioni economico-finanziarie nei tre anni precedenti l'avvio della procedura.

Il secondo aspetto rilevante è la differenza dei valori di media e mediana del primo gruppo di aziende insolventi rispetto quelli del campione di controllo (Tabella 15). Il confronto conferma una sostanziale differenza tra i due gruppi. Infatti, nonostante la classificazione nelle aree di insolvenza-incertezza-rischio nullo non sia affidabile, i valori dell'indicatore possono comunque dare delle indicazioni preliminari sullo stato di salute delle stesse. Si noti come l'andamento della media delle aziende insolventi è decrescente, mentre, per le aziende del campione di controllo, il valore della media non supera mai il punto critico di 2,9 (ma neppure quello di 2,67), rientrando pertanto nella cd. zona grigia.

Infine, si nota come i valori della mediana siano sensibilmente più bassi dei valori della media, a conferma della presenza di aziende con valori anomali (Tabella 15).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 15 – Confronto valori Z' Score aziende sane e campione di controllo

Variabile	Ultimo anno disponibile	Anno x-2	Anno x-3
Media aziende insolventi	-0,239	0,352	0,516
Mediana aziende insolventi	0,091	0,379	0,549
Media campione di controllo	2,153	1,921	1,843
Mediana campione di controllo	1,642	1,533	1,482

Dall'analisi del campione di controllo emerge che la quantità di errori commessi nel predire lo stato di salute delle aziende italiane classificate come sane dalla banca dati AIDA è troppo alta per poter dare un giudizio positivo sullo strumento.

Dallo studio emerge che lo Z' Score sia più efficace nel diagnosticare le aziende fallite rispetto a quelle sane, almeno per quanto riguarda il contesto italiano in accordo a Madonna e Cestari (2004).

7.7. Applicazione dello Z di Bottani, Cipriani e Serao sul campione delle aziende cd. insolventi

Al fine di verificare se gli studi di origine italiana di Bottani et al. (2004), essendo stati adeguatamente costruiti per fare fronte alle specificità delle aziende italiane, siano effettivamente migliori dello Z' Score di Altman nel prevedere lo stato di dissesto delle PMI italiane, è stato calcolato il valore dello Z di Bottani et al. sul campione delle aziende insolventi (ridotto tuttavia a 188 soggetti, per mancanza di alcuni dati) e sul campione di controllo.

L'applicazione dello Z di Bottani et al. sul campione delle aziende insolventi evidenzia come la precisione del modello – attraverso l'area di incertezza – è del 85,11% un anno prima del fallimento e rispettivamente del 78,72% e del 71,81% nei due anni precedenti l'evento di default. Inoltre, si nota come la percentuale dell'errore di tipo 1, si riduce del 1,06% nell'anno precedente il fallimento, passando da un valore dell'errore di tipo 1 dello 6,91% nei due anni precedenti l'evento di default fino ad un valore pari a 5,85% nell'anno precedente il default (Tabella 1.17).

I risultati mostrano che l'adeguatezza del modello nell'individuare le imprese che hanno avviato una procedura concorsuale è minore rispetto lo Z' Score di Altman. Infatti, sia le percentuali di previsioni incerte che errate sono di qualche punto percentuale più alto.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 16 – Analisi descrittiva con modello Bottani et al. (2004) su campione aziende insolventi

Variabile	Ultimo anno disponibile	Anno x-2	Anno x-3
Media	0,699	2,510	3,084
Mediana	1,330	2,708	2,776
Dev. std	7,190	5,275	4,255

Tabella 17 – L'area di incertezza

Aree d'indagine	Ultimo anno disponibile	Anno x-2	Anno x-3
Zona insolvenza(<1,23)	160	148	135
Zona incertezza (>1,23;<2,9)	17	27	40
Zona rischio nullo (>2,9)	11	13	13
Previsioni corrette	85,11%	78,72%	71,81%
Previsioni incerte	9,04%	14,36%	21,28%
Errore di tipo 1	5,85%	6,91%	6,91%

7.8. Applicazione dello Z di Bottani, Cipriani e Serao sul campione di controllo

Al fine di verificare l'accuratezza del modello di Bottani et al., nel discriminare le aziende sane da quelle non sane, è stato applicato il modello al campione di controllo di imprese non sottoposte ad alcuna procedura.

Tabella 18 – Analisi descrittiva con modello di Bottani et al. sul campione di controllo

Variabile	Ultimo anno disponibile	Anno x-2	Anno x-3
Media	41,269	31,463	20,293
Mediana	8,954	8,140	8,427
Dev. std	214,672	197,427	85,510

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 19 – L'area di incertezza

Aree d'indagine	Ultimo anno disponibile	Anno x-2	Anno x-3
Zona insolvenza (<1,23)	57	53	55
Zona incertezza (>1,23;<2,9)	46	56	51
Zona rischio nullo (>2,9)	117	111	114
Previsioni corrette	53,18%	50,45%	51,82%
Previsioni incerte	20,91%	25,45%	23,18%
Errore di tipo 2	25,91%	24,09%	25,00%

Successivamente, sono state selezionate solo quelle aziende che hanno avuto performance superiori alla media in termini di redditività, liquidità e indebitamento.

Tabella 20 – Analisi descrittiva con modello di Bottani et al. su campione di controllo con aziende di performance superiori

Variabile	Ultimo anno disponibile	Anno x-2	Anno x-3
Media	229,925	202,118	108,776
Mediana	33,262	30,415	28,139
Dev. std	600,985	628,842	268,330

Tabella 21 – L'area di incertezza

Aree d'indagine	Ultimo anno disponibile	Anno x-2	Anno x-3
Zona insolvenza (<1,23)	2	2	2
Zona incertezza (>1,23;<2,9)	2	2	1
Zona rischio nullo (>2,9)	16	16	17
Previsioni corrette	80%	80%	85%
Previsioni incerte	10%	10%	5%
Errore di tipo 2	10%	10%	10%

Innanzitutto occorre sottolineare come la tabella 18 indichi anche in questo caso la presenza di alcuni dati anomali, la deviazione standard è infatti particolarmente elevata come anche la media. Tuttavia, anche la mediana è superiore al punto critico di 8,105 al di sopra del quale il soggetto rientra nella zona rischio nullo.

Nella tabella che riassume i risultati della classificazione delle imprese si nota in prima istanza il grande miglioramento rispetto allo Z' Score.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Infatti, il valore delle previsioni corrette è di circa il 50% (Tabella 19), contro valori di poco superiori al 20% nell'elaborazione con lo Z' Score (Tabella 14).

L'accuratezza del modello migliora notevolmente, anche in questo caso, quando si selezionano solo le aziende con performance superiori alla media, arrivando a precisioni dell'80% (Tabella 21).

7.9. Discussione dei principali risultati

I due strumenti – lo Z' Score di Altman e lo Z di Bottani, Cipriani e Serao – si discostano dal modello originale per le variabili, i coefficienti utilizzati e per i punti critici; entrambi sono stati sviluppati con il fine di adattarsi a caratteristiche diverse dal campione originale utilizzato da Altman nel 1968: il primo è stato studiato per le imprese non quotate, mentre il secondo per le piccole e medie imprese italiane.

I primi risultati mostrano l'adeguatezza dello Z' Score nell'individuare le aziende insolventi, (con livelli di precisione che oscillano tra l'80% e il 90%) e di come vi siano sostanziali differenze tra le aziende che hanno preso parte a procedure diverse; i soggetti che hanno stipulato gli accordi di ristrutturazione dei debiti, ad esempio, hanno valori più alti dell'indicatore rispetto alle aziende sottoposte a fallimento o concordato preventivo. Differenze che persistono anche tra le differenti classi dimensionali: le imprese con ricavi di vendite e prestazioni inferiori a 2 milioni di euro hanno infatti uno Z' Score più basso e sono individuate con maggiore precisione rispetto ai soggetti più grandi.

Mentre, dall'analisi dei campioni di controllo emerge che il modello non riesce a classificare come sane un numero soddisfacente di aziende. Tuttavia, selezionando solo quei soggetti, all'interno del campione, che hanno avuto negli ultimi dieci anni delle performance superiori alla media in termini di redditività, liquidità e indebitamento, i risultati mostrano effettivamente un miglioramento in termini di accuratezza in entrambi i campioni.

I risultati emersi dall'applicazione dello Z di Bottani, Cipriani e Serao (2004) mostrano un'accuratezza nell'individuare le aziende insolventi che oscilla tra il 70% e l'80%, quindi, con percentuali inferiori rispetto allo Z' Score. Tuttavia, la sua applicazione al gruppo di aziende sane mostra un netto miglioramento (rispetto al modello Z' Score) della capacità di classificare come sane un numero soddisfacente di aziende. Un'accuratezza che, anche in questo caso, cresce quando si considerano solo le imprese con performance superiori alla media. Si deduce che il modello di Altman (1984) è uno strumento più efficace in termini di individuazione delle aziende insolventi,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

rispetto a quello di Bottani, Cipriani e Serao (2004), che risulta invece essere più accurato nell'individuazione di aziende sane o attive. In altri termini, si afferma che lo Z' Score commette più errori di secondo tipo (Altman et al., 2013; Madonna et al., 2016) mentre lo Z di Bottani, Cipriani e Serao ne commette del primo tipo.

7.10. Conclusioni

Lo studio presentato è il risultato dell'analisi di tre distinti campioni di dati, un gruppo di aziende insolventi e i due campioni di controllo, attraverso due modelli predittivi del fallimento – lo Z' Score (Altman, 1984) e lo Z di Bottani, Cipriani e Serao (2004) – derivanti dallo Z Score di Altman (1968).

Dall'applicazione dei modelli previsionali emerge che le condizioni economico-finanziarie che determinano l'insolvenza di una piccola e media impresa, essendo comuni alle differenti realtà economiche nazionali, sono meglio colte dallo Z' Score, rispetto lo Z di Bottani et al., il quale è stato sviluppato con l'intento di cogliere le specificità delle PMI attraverso un adattamento degli indicatori economico-finanziari, utilizzati in precedenza da Altman (1983).

Alla luce di quanto emerge dalla letteratura (Wu et al., 2010; Ciampi e Gordini, 2013), si nota che l'integrazione dei modelli previsionali (basati unicamente su indicatori economico-finanziari) con variabili qualitative relative alla relazione impresa-territorio ha un effetto positivo sull'aumento dell'efficacia predittiva dei modelli, con una successiva riduzione degli errori di tipo 1 e di tipo 2. Ciò sottolinea, la necessità di utilizzare il modello americano dello Z' Score di Altman, nel contesto italiano, in modo prudente e guardando anche all'informativa di bilancio integrata degli aspetti qualitativi.

A tal proposito, diversi studiosi sostengono che i modelli predittivi basati unicamente su indici di bilancio non consentono di cogliere le caratteristiche di un territorio (infrastrutture, presenza di distretti industriali, università, centri di ricerca ecc.) né tantomeno il modo il cui l'impresa, specie quella di piccole dimensioni, si relaziona al contesto socio-territoriale di riferimento, ovvero come trae vantaggio (o subisce svantaggi) dalle sue caratteristiche peculiari. L'uso di variabili qualitative appare necessario non solo al fine di integrare il modello di informazioni sull'ambiente esterno, sull'organizzazione, sulle principali decisioni adottate dall'impresa, ma anche per contrastare l'eventuale inquinamento condotto sui bilanci nelle fasi finali del processo di crisi: gli indicatori contabili potrebbero in questi casi perdere di efficacia e quindi le variabili qualitative possono rivelarsi un'utile integrazione dal punto di vista informativo (Keasey, Watson, 1987). Emerge la volontà di

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

indagare le diverse pratiche manageriali (in termini di grado di competenza gestionale, di esperienza, di istruzione, di propensione al rischio ecc.) e i fattori caratterizzanti contesti aziendali, territoriali e sociali differenti (come ad esempio la localizzazione geografica, il capitale intellettuale, gli incentivi all'innovazione e all'internazionalizzazione, il sistema delle istituzioni locali ecc.) al fine di migliorare l'accuratezza dei modelli predittivi.

A tal proposito, essendo le PMI fortemente legate al contesto territoriale di appartenenza ed essendo il loro successo principalmente basato sulla capacità di stringere relazioni di qualità, di operare in network e di stabilire rapporti di osmosi con l'ambiente per co-generare valore, sarà necessario integrare i modelli di previsione del default con variabili relative alle interazioni tra imprese e "l'ecosistema" di riferimento, al fine di verificare come i fattori economici, sociali, ambientali, culturali possano amplificare o ridurre l'accuratezza e l'efficacia di un modello predittivo e valutare in modo accurato un'eventuale situazione di rischio aziendale e diminuire la probabilità di rientrare in una zona classificata come incerta e poco affidabile.

Tuttavia, l'utilizzo, la misurazione, la gestione e la comunicazione di variabili qualitative pone dei problemi nell'applicazione concreta dei modelli, in quanto tali informazioni qualitative non sono disponibili per le aziende di piccole e medie dimensioni. Infatti, nel caso delle piccole imprese l'informativa di bilancio è di norma meno articolata (Paoloni, 2005). Si pensi a quelle aziende che rientrano nei requisiti posti dall'art. 2435 bis. per la redazione del bilancio in forma abbreviata: il dettaglio delle informazioni si riduce sempre più a svantaggio di chi cerca attraverso i dati di tipo contabile di valutare lo stato di salute e cercare di capire se l'azienda abbia una probabilità più o meno alta di risultare insolvente negli anni a seguire.

A tale proposito, sarà necessario aumentare la rilevanza dell'informativa di bilancio attraverso l'integrazione di aspetti qualitativi, relativi alla dinamica management-impresa-territorio-sistema finanziario, al fine di salvaguardare la continuità economica dell'impresa e i benefici che essa produce nei confronti della comunità di riferimento (in termini di tutela dell'occupazione, degli utenti serviti, dei bisogni soddisfatti, delle istituzioni private e pubbliche, dello sviluppo socio-culturale ecc.).Infatti, ad oggi, le imprese rivestono un ruolo sociale di rilievo sempre maggiore, aspetti quali la salvaguardia ambientale, la responsabilità sociale d'impresa, la tutela dell'occupazione e della salute e sicurezza dei lavoratori, lo sviluppo socio-culturale del territorio di riferimento contribuiscono alla nascita di un nuovo concetto di comunicazione aziendale basata su elementi economico-finanziari e su tutti quegli aspetti intangibili alla base dei processi di creazione del valore delle aziende di piccole, medie e grandi dimensioni.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Bibliografia

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. (1984), "The success of business failure prediction models: An international survey", *Journal of Banking & Finance*, *8*(2), 171-198.

Bottani P., Cipriani L., Serao F. (2004), "Il modello di analisi Z-Score applicato alle PMI", *Amministrazione & finanza*, *19*(1), 50-53.

Carter R., Van Auken H. (2006), "Small Firm Bankruptcy", *Journal of Small Business Management*, Vol. 44(4), 493-512.

Cestari G., Risaliti G., Pierotti M. (2013), "Bankruptcy prediction models: Preliminary thoughts on the determination of parameters for the evaluation of effectiveness and efficiency", *European Scientific Journal*, 9(16).

Ciambotti M. (2005), *Governo strategico d'impresa. Teoria, modelli e sistemi di pianificazione*, Torino, Giappichelli.

Ciampi F. (2014), "Corporate governance characteristics and default prediction modeling for small enterprises. An empirical analysis of Italian firms", *Journal of Business Research*.

Ciampi F., Gordini N. (2013), "Small enterprise default prediction modeling through artificial neural networks: An empirical analysis of Italian small enterprises", *Journal of Small Business Management*, 51(1), 23-45.

Danovi A., Riva P., Azzola M. (2016), "PAC (Preventive Arrangement with Creditors): a tool to safeguard the enterprise value", *International Journal of Business Research*, 16(2), 117-134.

European Commission (2016), "Annual Report on European SMEs 2015/2016-SME recovery continues", *Contract number: EASME/COSME/2015/012]. European Union*.

Gualtri L. (1995), *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore,* Egea, Milano.

Haldma T., Laats K. (2002), "Contingencies influencing the management accounting practices of Estonian manufacturing companies", *Management Accounting Research*, 13(4), 379-400.

ISTAT (2017), *Rapporto sulla competitività dei settori produttivi. Letture statistiche*, 1-83.

Madonna S., Cestari G. (2015), "L'accuratezza dei modelli di previsione delle insolvenze: un'analisi comparata tra i modelli discriminanti multivariati nel contesto italiano", *AIDEA 2015: sessione 1 "Sistemi di informazione e controllo"*.

Madonna S., Cestari G., Callegari F. (2016), "Does The Development Context Affect Bankruptcy Prediction Models' General Accuracy? A Comparative Analysis of Four Multivariate Discriminant Models. In The Italian Context", *European Scientific Journal*, vol.12.

Muller P., Caliandro C., Peycheva V., Gagliardi D., Marzocchi C., Ramlogan R., Cox D. (2015), *Annual report on European SMEs*, European Commission.

Novak B., Sajter D. (2007), "Causes of bankruptcy in Europe and Croatia", *Scientific symposium Pforzheim-Osijek.*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Paoloni M. (2003), *La crisi della piccola impresa tra liquidazione e risanamento,* Giappichelli, Torino.
Pencarelli T. (2013) (a cura di), *Le crisi d'impresa. Diagnosi, previsione e procedure di risanamento*, FrancoAngeli, Milano.
Poddighe, F., Cestari, G. (2006), "L'intervento pubblico a supporto della crisi aziendale. Affidabilità ed efficienza dei modelli di previsione delle insolvenze", *Quaderni del Dipartimento di Economia, Istituzioni, Territorio*, Università di Ferrara, n. 9.
Pretorius, M. (2009), "Defining business decline, failure and turnaround: a content analysis", *South African Journal of Entrepreneurship and Small Business Management*, 2(10), 1-16.
Rodano G., Serrano-Velarde N., Tarantino E. (2016), "Bankruptcy law and bank financing", *Journal of Financial Economics*, 120(2), 363-382.
Shepherd D.A. (2005), "The theoretical basis for my plenary speech about our successes and failures at research on business failure", *Proceedings: Regional Frontiers of Entrepreneurial Research*, Brisbane, 123-134.
Sirleo G. (2009), *La crisi d'impresa ei piani di ristrutturazione*, Profili economico-aziendali, Aracne, Roma.
Szychta A. (2002), "The scope of application of management accounting methods in Polish enterprises", *Management Accounting Research*, 13(4), 401-418.
Thornhill S., Amit R. (2003), "Learning about failure: Bankruptcy, firm age, and the resource-based view", *Organization science*, 14(5), 497-509.
Wu Y., Gaunt C., Gray S. (2010), "*A comparison of alternative bankruptcy prediction models*", Journal of Contemporary Accounting & Economics, 6(1), 34-45.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

8. ACCOUNTING ENFORCEMENT IN THE EUROPEAN UNION: CORPORATE GOVERNANCE, AUDITORS, AND THE NATIONAL AUTHORITY

by *Alberto Quagli* and *Paola Ramassa*

Abstract

This paper deals with accounting enforcement, which is currently at the centre of the debate on financial reporting within the academic community for its essential role in the accounting regulation environment. Its relevance is particularly evident in the European context, in which national differences in accounting practices and earnings quality persist, despite the common set of standards and the increasing co-ordination efforts by the ESMA.

Building on accounting enforcement literature, we propose to enlarge the scope of the analysis by taking a broader view of enforcement, going beyond the activity of national enforcers, which is often considered in isolation and measured with indirect and static proxies. The accounting enforcement system encompasses a wider and complex process in which professionals and authorities operate at a company and at a country level pursuing financial reporting compliance with accounting rules. This system is composed by three main subsystems: (i) corporate governance; (ii) auditing; and (iii) the national enforcement authority.

The paper proposes an organizing model that summarizes the relationships between these subsystems of the broad accounting enforcement system and financial reporting quality. Based on this organizing model, we briefly review extant accounting literature to identify gaps in the literature that can represent interesting directions for future studies on accounting enforcement and to reflect on new enforcement measures based on this wider process concept.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

8.1. Introduction

The accounting enforcement, intended as the activities specifically aimed at avoiding irregularities in companies' financial reporting[1], is a hot topic in the current debate within the accounting community, increasingly relevant for both policymakers and researchers.

The need for improving transparency in financial reporting and to enhance investors' confidence in financial markets has recently led to relevant regulatory changes aimed at improving the monitoring on financial statements, such as the introduction of national and international authorities for the oversight and enforcement of auditors (e.g. the PCAOB in the US and the CEAOB in the EU) and for the enforcement of companies (i.e. ESMA in the EU). Enforcement is also increasingly monitored by global institutions such as the United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), based on the idea that high-quality reporting enhances the investment climate and fosters competitive enterprise development, but the benefits of high-quality standards can only be attained if these standards are properly implemented (UNCTAD, 2017).

Despite the growing relevance of this disciplinary function and the emergence of academic studies on the topic, many important questions are still unanswered (Amiran et al., 2018). More specifically, current research does not provide a comprehensive picture of how (and how effectively) financial misconduct is disciplined and deterred in different national contexts and extant research on financial reporting misconduct is often based on static proxies that simplify the complexity of this process.

A deeper understanding of the enforcement process seems particularly needed in the European Union (hereafter EU) context, which has been explored by accounting literature more recently (Leuz et al., 2003) and represents a very interesting setting for these studies due to the number and variety of actors involved in the enforcement function. Indeed, in the EU context, listed companies have to follow common rules to disclose information to

[1] "Enforcement refers to the action of obliging adherence to the respective requirements and the implementation of sanctions when violations are found. It is a disciplinary function that seeks to ensure that there are consequences to the violation of rules, involving a set of tools used to punish breaches of laws and regulations, and to deter future violations. In some circumstances, violations of rules may also lead to civil damages and criminal sanctions. Enforcement could be interpreted in a narrow way, such as a disciplinary function. It could also be understood in a broader manner, including compliance in the context of the enforcement system. In this case, enforcement also considers the means by which assistance and incentives are provided to encourage greater compliance" (UNCTAD, 2017, p. 5).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

markets (i.e. IFRS as a single set of accounting standards for their consolidated accounts), but the international private standard setter (IASB) has no enforcement power on the companies adopting its standards. The accounting enforcement authority is not located at the European level either, but at the level of each member country, according to the principle that the power to enforce individuals, both people and companies, is delegated to each member country (chapter 4 and 5, and art. 299 of the European Treaty). In such a scenario, the EU ruled in 2002 to adopt IFRS taking "appropriate measures to ensure compliance with international accounting standards"[2] and now the EU institutions act only as coordinators among national authorities through the action of the European Security Market Authority (ESMA). This coordinating effort has to deal with national peculiarities in terms of accounting traditions, differences in legal and judicial systems, and a large variety of economic systems, characterised by financial markets that are more or less developed and important for their national economies. Thus far, the objective of enforcement convergence has proven to be extremely challenging and national differences in the accounting enforcement intensity still exist, as shown by both the review carried out by the ESMA (ESMA, 2017) and the empirical literature on the topic (Brown et al., 2014).

Against this background, this paper offers reflective arguments on the complexity of the enforcement process by enlarging the scope of the analysis beyond the activity of national enforcers alone to encompass a wider context in which more professionals and authorities are involved in enforcement activities at a company level and at a country level. In this perspective, corporate governance, auditing, and the national authority represent the three main components of a wider accounting enforcement system due to their role in monitoring the compliance of financial reporting with accounting rules.

The paper proposes an organizing model that summarizes the relationships between the subsystems composing the broad accounting enforcement system and financial reporting quality. Based on this organizing model we briefly review extant accounting literature to identify gaps and some interesting directions for future studies on accounting enforcement and to reflect on new enforcement measures based on this wider process concept.

[2] In particular, Reg. EU 1606/2002 rules, "A proper and rigorous enforcement regime is key to underpinning investors' confidence in financial markets. Member States, by virtue of Article 10 of the Treaty, are required to take appropriate measures to ensure compliance with international accounting standards. The Commission intends to liaise with Member States, notably through the Committee of European Securities Regulator States, notably through the Committee of European Securities Regulators (CESR), to develop a common approach to enforcement".

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

The rest of the paper is organized as follows. The next section illustrates the role of the ESMA in supporting supervisory convergence among member countries, with particular reference to its guidelines on the enforcement of financial information. The third section reviews the literature on accounting enforcement by summarizing the main findings of cross-country studies and by discussing the proxies used by this stream of research to measure the level of accounting enforcement in a country. Building on this literature, the fourth section illustrates the concept of broad accounting enforcement system, based on the idea that enforcement is a complex process involving a variety of professionals and authorities that interact to monitor the compliance of financial reporting with accounting rules. The fifth section briefly reviews accounting literature based on an organizing model in line with this broad concept of accounting endorsement system, thus identifying gaps in the literature that could be addressed by future research. The sixth and final section provides conclusions indicating possible research directions in terms of unaddressed questions and improvement of measures.

8.2. The enforcement process in the EU and the ESMA guidelines

The annual reports of EU listed companies are not subject to a unique European enforcement authority despite the strong need for financial statement comparability in the EU, since the European Treaty delegates enforcement to member countries (chapter 4 and 5, and art. 299 of the Treaty). Thus, national enforcers established by member countries are charged with monitoring the compliance of listed companies' consolidated financial statements with IFRS and it is on their activity that the accounting enforcement literature focused thus far.

The efforts of the national enforcers are coordinated at the European level by the ESMA with the ultimate aim of strengthening supervisory convergence through various actions (Quagli and Ramassa, 2017). Among them, three are of particular relevance: (i) the European Enforcement Coordination Sessions (EECS); (ii) the European common enforcement priorities for financial statements; and (iii) the Guidelines on the enforcement of financial information.

First, the ESMA manages the EECS, a discussion group in which the national enforcers present the most critical decisions taken and share their behaviour with the other national authorities. These discussions are aimed at harmonising both enforcement practices and IFRS application since the cases debated in the EECS are included in a semi-public database. National enforcers can access the entire database and must look at past enforcement decisions

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

before taking their decisions on topics already discussed during sessions, while issuers can access the database only partially as a support for application doubts. This possibility stresses the strong orientation of the ESMA towards the prevention of misreporting, in addition to its efforts to support supervisory convergence by the national competent authorities. In this perspective, every year the ESMA announces the most critical areas of financial statements that are suggested for particular scrutiny to the national authorities (i.e., the European common enforcement priorities for financial statements), which are disclosed in advance also to the issuers to foster compliance.

As to the ways to support consistency between the enforcement activities in the various member countries, first the CESR and then the ESMA put in place the "Guidelines on the enforcement of financial information", inspired by the Transparency Directive "to establish consistent, efficient and effective supervisory practices in relation to, and ensuring the common, uniform and consistent application of, such acts" (ESMA, 2014, par. 6). The Guidelines published in December 2014 at ESMA's initiative include 14 principles on the resources, structure and independence of the national enforcer (# 1, 2 and 3), the activity of pre-clearance (# 4), the monitoring activity (# 5 and 6), the enforcement actions (# 7, 8 and 9), the role and the procedure of the EECS (from # 10 to # 14).

In particular, Guideline 2 establishes that national enforcers "should have sufficient human and financial resources to carry out their activities in an effective manner. The manpower should be professionally skilled, experienced with the relevant financial reporting frameworks and sufficient in number, taking into account the number of issuers subject to enforcement of financial information, their characteristics, the complexity of their financial statements and their ability to apply the relevant financial reporting framework".

Guidelines 5 and 6 concern the monitoring activity. The former solicits national enforcers to select companies for monitoring using "a mixed model whereby a risk-based approach is combined with a sampling and/or a rotation approach. A risk-based approach should consider the risk of a misstatement as well as the impact of a misstatement on the financial markets". Guideline 6 recommends the use of two approaches to monitoring, unlimited and focused examination of financial reports by issuers, stating that: "enforcers can either use unlimited scope examination or a combination of unlimited scope and focused examinations of financial information of issuers selected for enforcement. The sole use of focused examination should not be considered as satisfactory for enforcement purposes".

Guideline 7 defines three possible enforcement actions for the national authority in case of material misstatement: (i) the reissuance of the financial

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

statements; (ii) the request of a corrective note; or (iii) a correction in future financial statements with a restatement of comparatives, where relevant. ESMA also specifies the situations in which each of these actions is appropriate, highlighting that the correction in future financial statements is the less timely in correcting misreporting and its use is appropriate when market has already the information when the decision is taken or when "the decision relates merely to the way information was presented in the financial statements rather than to the substance".

The ESMA guidelines are not limited to inputs, monitoring activity and outputs of the enforcement process to be adopted by national enforcers in their role of surveillance, but include also some general rules about the coordination and sharing of different countries' activities, with particular regard to the EECS in which those authorities meet and discuss critical cases. In this perspective, Guideline 12 explains when cases should be debated at the EECS before the enforcement decision (emerging issues) or after the choice of the national enforcer (decisions). The emerging issues are appropriate in cases that are very important for the internal market, especially if the enforcer has not taken any previous decision on the topic under discussion or the accounting issue has not been previously discussed. Emerging issues are admitted also when the enforcer disagrees with an earlier decision on the same accounting issue, or when the enforcer foresees a risk of significantly divergent treatments between issuers in the EU markets. Enforcement decisions taken on the basis of an emerging issue should take into account the outcome of the discussion in the EECS. Additionally, Guideline 13 states that a decision should be submitted to the EECS in the following cases: (i) if the decision refers to accounting matters with technical merit; or (ii) it has been discussed as an emerging issue; or iii) it highlights an emerging risk of significantly different accounting treatments being applied by issuers; or (iv) it is likely to have a significant impact on other issuers; or (v) it is taken on the basis of a provision not covered by a specific accounting standard; or (vi) it is apparently in contradiction with an earlier decision on the same or a similar accounting issue.

Overall, the ESMA guidelines pursue the coordination among national enforcers by addressing the key elements of their activity - in terms of input (e.g. resources), process (monitoring activity) and output (enforcement actions) - as well as the cases in which a national enforcer can exert its authority only in strict coordination with its peers from other member countries (i.e. in EECS), provided that the final enforcement decision is up to the competent national authority only.

National enforcers act within the EU common framework set by these guidelines, which can be used to identify good practices as well as areas for

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

improvement. The ESMA has recently completed a peer review through a targeted self-assessment questionnaire directed to all national authorities (and subsequent on-site visits to seven of them) in order to assess the compliance of the national enforcers with guidelines 2, 5 and 6, for which the ESMA expected the lower level of convergence (ESMA, 2017). The results of the Assessment Group appointed by the ESMA confirmed this expectation and found that the national enforcers "have many various ways of approaching and carrying out the enforcement of financial information" (ESMA, 2017, p.10).

This finding accords with empirical literature on the impact of accounting enforcement in the European context, in which the persistence of national differences in the quality of financial reporting is significantly dependent on a not homogenous intensity of enforcement among member countries (Daske et al., 2008; Ahmed et al., 2013).

8.3. Literature review

Based on these considerations, this paper builds on the accounting enforcement literature in order to propose a broader and more comprehensive view on the enforcement process, with a particular interest on the complex European context. In pursuit of this objective, we first review the main findings of the empirical literature on the accounting enforcement, devoting a particular attention to cross-country studies using the level of accounting enforcement in a country as an explicative variable in quantitative archival analyses. Then, we focus on the proxies adopted by those studies to measure a country's accounting enforcement and discuss the recent trends of accounting research in terms of enforcement proxies.

8.3.1. The effects of accounting enforcement

The debate on enforcement started in the Sixties and it was initially centred on the question of whether an enforcement authority is necessary for financial markets (Stigler, 1964; Benston, 1969; Stigler, 1971; Benston, 1973; Jackson, 2007, Coffee, 2007; Zingales, 2009, Mahoney, 2009). In the Nineties the accounting literature on the topic shifted the focus on the effects of enforcement on financial markets with empirical analyses referred to the US context, also thanks to the public availability of the SEC Accounting and Auditing Enforcement Releases (AAER), which disclose the name of the companies enforced and the reasons of the decisions. The first studies (Feroz

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

et al., 1991; Nourayi, 1994; Dechow et al., 1996; Srinivasan, 2005; Miller, 2006; Karpoff et al., 2009) showed a relevant impact of enforcement decisions on financial markets in terms of share price reductions, lower liquidity, increase of cost of capital, negative consequences for the liable managers of the enforced companies (Karpoff et al., 2008a). Karpoff et al. (2008b) decomposed the negative impact of these decisions on a company in three elements: (i) the penalties imposed through the legal system via the SEC direct sanctions, (ii) the penalties incurred through the private enforcement; and (iii) the reputational penalty, which is intended as the expected loss in the present value of future cash flows due to lower sales and higher contracting and financing costs and is the most relevant impact.

Another influential and more recent stream of research is composed of cross-country studies exploring the impact of the enforcement on the accounting quality in international comparisons (Ball et al., 2000; Ball et al., 2003; Leuz et al., 2003; Burgsthaler et al., 2006). This literature shifted the analysis from the firm level, mostly studied in the US context, to the national level with international comparisons using synthetic measures to compare the level of enforcement in different countries. The findings show that the national enforcement systems play a crucial role in determining the level of earnings management and the relevance of accounting information in domestic financial markets.

The EU decision to adopt IFRS for all the consolidated reports of companies listed in the EU financial markets from 2005 offered an excellent research setting to test the influence of national enforcement systems on accounting quality. This issue is of great interest given that the IFRS adoption did not improve accounting quality homogeneously in all the EU countries. Due to this variability, the effectiveness of enforcement is sometimes cited as even more important than accounting standards to be enforced (Ball et al., 2000; Christensen et al., 2013).

Indeed, a number of papers observed that the IFRS adoption improved markets' efficiency in terms of information relevance, liquidity, cost of capital, and analyst following only in countries where the enforcement national level is higher (Daske et al., 2008; Florou and Pope, 2012; Armstrong et al.,2010; Li 2010; Landsman et al., 2012; Christensen et al., 2013; Silvers, 2013; Bonetti et al., 2016). Other analyses conclude that the level of national enforcement intensity strongly contributed to realize the potential of IFRS in terms of accounting quality improvement by demonstrating that in case of high enforcement levels earnings management behaviours decrease (Cai et al., 2008; Houqe et al., 2012), timely loss recognition of goodwill increases

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

(Glaum et al., 2018) and financial disclosure improves as well (Glaum et al., 2013; Gros and Koch, 2015).

A strong enforcement is found to have positive effects in terms of accuracy of financial analysts' estimates (Byard et al., 2011; Demmer et al., 2015; Preiato et al., 2015) and is associated with an increase in the share of the institutional investors' ownership (Florou and Pope, 2012). Particularly, Daske et al. (2008) remark the crucial role of enforcement structures in enhancing the quality of reported numbers, and recent studies show that the level of enforcement is associated also with real effects in terms of investment efficiency (Gao and Sidhu, 2018) and use of earnouts in M&As (Viarengo et al., 2018).

8.3.2. The enforcement measures

The international comparisons of the intensity of enforcement regimes offer important contributions to advance our understanding on the role of enforcement within the wider system of disclosure and regulation intended in a broad sense, including authorities formally creating and interpreting disclosure and reporting rules, monitoring compliance with these rules, and enforcing and imposing penalties for deviations from the rules (Leuz and Wysocki, 2016). This line of research has to deal with the challenging task of measuring the intensity of the national accounting enforcement system "to capture differences in enforcement between countries and changes in enforcement within a country over time" (Brown et al., 2014).

The growing interest in the topic favoured a rapid sophistication of measures, which can be classified into three categories (Table 1): (i) static measures, based on "law-on the-books" and implicitly assuming that the level of enforcement can be measured by the establishment of rules and the creation of supervisory authorities; (ii) dynamic measures, focused on the inputs and/or the outputs of the enforcement process (i.e. resourcing, enforcement actions, etc.); and (iii) mixed measures that consist of indexes composed by items deriving from both a static and a dynamic approach.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 1 – Enforcement proxies

	Proxy	Source	Used by
STATIC APPROACH	Legal system and legal enforcement	La Porta et al. (1998)	Leuz et al. (2003); Li (2010)
	Worldwide Governance Indicators (WGI) (e.g. rule of law)	Kaufmann et al. (2007, 2009, 2010, 2011 and following)	Daske et al. (2008); Ahmed et al. (2013); Bonetti et al. (2016); Anagnostopoulou (2017); Pownall and Wieczynska (2017)
	Adoption of CESR best practices	CESR (2007)	Van Beest et al. (2013)
	Creation of a specific national accounting enforcer after IFRS adoption	Christensen et al., (2013)	Silvers (2013); Pownall and Wieczynska (2017)
DYNAMIC APPROACH	INPUT: Resourcing of the regulators (e.g. budget, staff)	Jackson and Roe (2009)	
	OUTPUT: Sanctions issued by the national enforcer	Jackson (2007)	
MIXED APPROACH	Auditing (dynamic proxy) and legal system (static proxies)	Hope (2003)	Cai et al. (2008)
	Auditing (static proxies) and national enforcer (static and dynamic proxies)	Brown et al. (2014)	Preiato et al. (2015); Cascino and Gassen (2014); Beekes et al. (2016); Bonetti et al. (2016); Charitou et al. (2018); Gao and Sidhu (2018); Glaum et al. (2018); Viarengo et al. (2018)

Many of the earliest studies (Leuz et al., 2003; Li, 2010) used static proxies to measure a country's level of enforcement, mainly the index originally proposed by La Porta et al. (1997; 1998) that ranked a group of countries based on the level of investors' protection as resulting from the business community evaluations (i.e. strong rule of law, judicial system efficiency, degree of corruption, specific legal rules to protect creditors and minorities) or from the actors' perceptions of the national judicial system (La Porta et al., 2006)[3]. This kind of indexes is not specifically referred to accounting enforcement and needs frequent updating, due to rapid changes in the legal and economic systems of different countries. Indeed, Spamann (2010) demonstrated that the original index proposed by La Porta et al., (1998) could have been wrong in classifying countries with a comparison based on fresh data (Filip et al., 2015).

[3] This stream of studies also tried to overcome the limits of a "law-on-the-books" approach by proposing an index based an international survey to law firms, which were asked to answer on a stylized self-dealing transaction to measure the legal protection of minority shareholders with particular reference to private enforcement mechanisms (Djankov et al., 2008; used by Glaum et al., 2013).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

The Worldwide Governance Indicators (WGI) are other indexes based on a static approach (Kaufmann et al., 2011) and widely used in accounting studies (Daske et al., 2008, Ahmed et al., 2013, Pownall and Wieczynska, 2017). They measure governance, intended as the traditions and institutions by which authority in a country is exercised, and are constructed annually for 215 countries using over 30 individual data sources produced by a variety of survey institutes, think tanks, non-governmental organizations, international organizations, and private sector firms in order to combine the views of a variety of survey respondents in industrial and developing countries. These indicators are not specifically focused on enforcement and measure six dimensions of governance, including rule of law, regulatory effectiveness, control of corruption, voice and accountability, political stability and government effectiveness. Among them, the most relevant for accounting studies are: (i) the "rule of law" index, which measures the extent to which agents have confidence in and abide by the rules of society, including the quality of contract enforcement and property rights, the police, and the courts, and the likelihood of crime and violence; (ii) the "regulatory quality", which measures the ability of the government to provide sound policies and regulations that enable and promote private sector development. These indexes have the considerable advantage of a regular update (currently from 1996 up to 2016), but they are referred to a country's governance in a country rather than to accounting enforcement in capital markets, thus being only an indirect proxy such as the indexes introduced by La Porta et al. (1998).

Other indexes based on the static approach measure the national enforcement intensity in the European context by looking at actions taken by member countries following EU regulatory changes or recommendations. In this perspective, Van Beest et al. (2013) considers to what extent the EU countries actually adopted the CESR best practices for the monitoring of financial markets (CESR, 2007). A more recent trend of studies tried to measure the accounting enforcement system more specifically instead of using general indexes of investor protection or governance. Christensen et al. (2013) measured the enforcement intensity looking at the creation of a specific national accounting enforcer after the mandatory adoption of IFRS, which was interpreted as a substantive enforcement change (used also in Silvers, 2013; Pownall and Wieczynska, 2017).

Despite relevant differences, the static enforcement measures have attracted criticism (Holthausen, 2009; Leuz, 2010) for the inadequacy of the law-on-the-books indexes to measure the level of a national enforcer's activity rather than the sole existence of the legal power to enforce. Then, more dynamic measures have been developed by taking into account mainly the inputs and the outputs of the activity of the national enforcer, even speci-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

fically for the accounting enforcement. Examples of proxies for the input variables of the enforcement process are a national enforcer's budget or the number of its employees (Coffee, 2007; Jackson and Roe, 2009), while the total sanctions issued by a national enforcer (Jackson, 2007) are an attempt to measure the output of the same process. Such measures are very interesting as they are more strongly connected to the actual enforcement activity, however, thus far they have been mainly focused on specific aspects of the enforcement process and have been used in a limited number of accounting studies, probably due to the scarcity of public and comparable data on accounting enforcement in diverse countries.

Most recent accounting studies that include enforcement variables in their analyses adopt composite indexes based on a mixed approach that combines static and dynamic proxies. An initial comprehensive measure of enforcement is a proxy based on five country-level factors (Hope, 2003): audit spending, insider trading laws, judicial efficiency, rule of law, and shareholder protection. This measure is obtained by aggregating those factors into a score by means of a factor analysis and encompasses static factors referred to the legal enforcement (mostly drawn from La Porta et al., 1998) as well as dynamic factors such as the total national spending in audit fees, interpreted as a country's commitment to enforcement.

The idea of combining static and dynamic elements to construct a more comprehensive index has been further developed by Brown et al. (2014), who proposed an index aimed at capturing differences between countries in relation to the institutional setting for financial reporting by taking into consideration both the auditing of financial statements and the enforcement of compliance. The design of the index, which is calculated for 51 countries, is based on the idea that legal system proxies are too far from the factors actually affecting compliance, which is promoted through the activity of external auditors and national enforcers. The TOTAL index introduced by Brown et al. (2014) – and widely adopted by accounting studies afterwards – is more focused on the accounting enforcement and derives from the sum of two indexes (AUDIT and ENFORCE), which range from 0 to 32 and from 0 to 24 respectively, for a maximum value of 56. Those two indexes concern the auditing and the national enforcement system and are determined by considering nine and six items respectively (Table 2), which are given scores ranging from 0 to 2 and weights between 1 and 3. The audit system features for each country are static measures derived mainly from surveys of accountant associations (FEE, IFAC) and include, for example, the existence of quality assurance program or ongoing professional development. The measures of the national enforcer effectiveness are both static (i.e., existence of specific activity, such as the review of financial statements or the power to set

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

accounting and auditing standards), and dynamic (such as the level of resourcing or the existence of enforcement actions taken by the national enforcer).

Table 2 – The composition of the index proposed by Brown et al. (2014)

Item	Enforcement proxy	Data sources
	AUDIT	
1	Auditors must be licenced	FEE (2001), IFAC (2011) item 76
2	More extensive licence requirements	FEE (2001), IFAC (2011) item 78
3	Ongoing professional development	FEE (2001), IFAC (2011) item 79
4	Quality assurance programme is in place	IFAC (2011) item 124
5	A audit oversight body has been set up	FEE (2001), IFAC (2011) item 111
6	A audit oversight body can apply sanctions	FEE (2001), IFAC (2011) item 111
7	Audit (firm or partner) rotation is required	FEE (2001), IFAC (2011) item 42
8	Level of audit fees	Worldscope
9	Level of litigation risk for auditors	Wingate (1997), 1 otherwise
	ENFORCE	
1	Security market regulator or other body monitors financial reporting	FEE (2001), CESR (2007), IFAC (2011) items 106, 110, 123
2	The body has power to set accounting and auditing standards	IFAC (2011) item 108
3	The body reviews financial statements	IFAC (2011) item 108; CESR (2007); annual reports (2002-2008)
4	The body provides a report about its review of financial statements	Annual reports (2002-2008)
5	This body has taken enforcement actions re financial statements	Annual reports (2002-2008)
6	Level of resourcing	Courtis (2006); Jackson and Roe (2009); Horakova (2011)

Sources of information: FEE (2001). A description of European enforcement mechanisms. IFAC (2011). Member body compliance programme. Surveys of professional accounting bodies in each country that provides information about (a) auditor education, registration and supervision, and (b) powers and activities of securities market regulators. Available at http://www.ifac.org/about-ifac/membership/compliance-program/compliance-responses.
CESR (2007). Reports on compliance with CESR Standard Number 1 provided by the Commission of European Securities Regulators (now ESMA). Publicly available annual reports of national securities market regulators obtained from the body's website (2002-08). The World Bank (2011) "Reports on Observations of Standards and Codes". Available at http://www.worldbank.org/ifa/rosc aa.html.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Compared to the indexes previously used in accounting studies, this measure is particularly interesting as it extends the analysis to a wider system encompassing both the national enforcer and the external auditors. Furthermore, it is more focused on the accounting enforcement rather than on the general legal setting of a country. In doing so, it combines static and dynamic items arguing that the consideration of the actual outcomes and practices - and not only of the institutional design - results in a different assessment of a country's regulatory setting (Leuz, 2010). From an operational point of view, we think that it has been extremely useful for further research that the authors decided to publish not only the TOTAL, AUDIT, and ENFORCE indexes for each country, but also all the raw data used to construct them, thus enabling researchers to employ weighted or unweighted scores, or to vary weights, or to use individual items for different research purposes.

Currently, this index is by far the most employed in accounting studies addressing research questions involving enforcement issues; however, it is to note that the relevant data used to calculate the index are drawn from an extensive survey conducted by the International Federation of Accountants (IFAC) through professional bodies and most surveys were undertaken in 2004-2005. More specifically, Brown et al. (2014) determined their index for three years (2002, 2005, 2008) based on responses received in those surveys, which provided data for 2002 and 2008 through the respondents' description of changes to past years (used for the 2002 index) and of expected future changes (used for the 2008 index). Substantial changes took place in the enforcement and in the auditing landscape in the last decade, both worldwide and in the EU, including a stronger effort for enforcement convergence by the ESMA (which began operations in 2011) and the new EU audit legislation (Directive 2014/56/EU) just to cite a few (but very relevant) examples. Consequently, we think that future studies - especially those investigating more recent time horizons - should build on this important contribution to measure the accounting enforcement trying to make progressive improvements in the proxy design rather than directly using an available dataset in their quantitative analyses.

8.4. Enlarging the scope of the analysis: the concept of accounting enforcement system

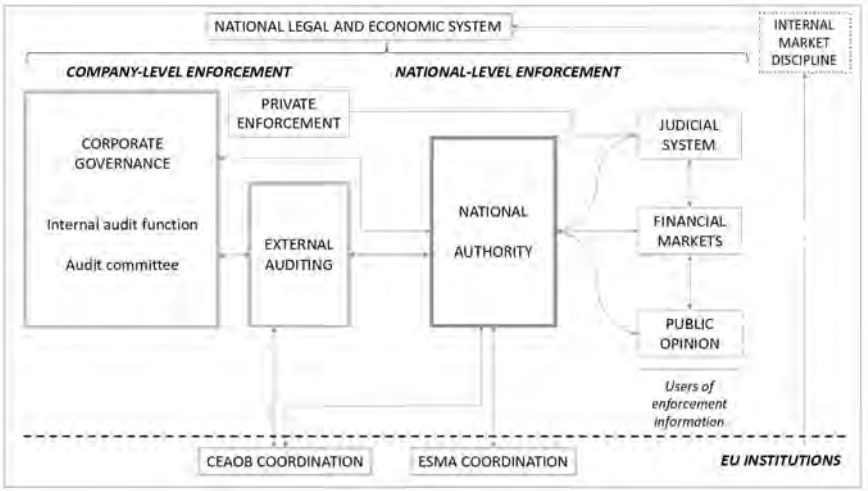
The findings of empirical literature and the evolution in the proxies used to measure accounting enforcement highlight the strong connections between different kinds of monitoring on financial reporting, namely those

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

performed by external auditors and national enforcers. Indeed, a country's level of enforcement does not depend only on the activities of the public enforcer, whose outcome can be attributed to its original effort only partially, but is inevitably influenced by the quality of other controls, such as those performed by external auditors.

Based on this argument, we argue that enforcement research could benefit from a wider view on the complex function of accounting enforcement by taking into consideration the different kinds of professionals and authorities that operate at a company level or at a country level to ensure the compliance of financial reporting (Figure 1).

Fig. 1 – The broad accounting enforcement system



At the company level, there are two main protections against irregularities before the release of accounting information to the market, namely corporate governance and external auditors. Corporate governance controls on the compliance of annual reports include the monitoring activity, generally unobservable outside the company, of the internal audit function and the audit committee within the board of directors. External auditors review the draft of annual reports and their activities generate both private and public outputs, namely the unobservable changes to financial reports asked to managers before the issuance (private output) and their final opinion (clear or modified) which is publicly disclosed. Based on the auditor's report, then the general shareholders' meeting approves the financial reports prepared by the board.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

All these professionals and bodies are not enforcers in a strict sense, due to the impossibility to impose public sanctions, but they contribute to avoiding irregularities in companies' financial reporting and are legally responsible for this. Indeed, markets generally perceive qualified or negative auditors' opinions as a risk increase on the company, with consequent negative reactions (Chen et al., 2005; Menon and Williams, 2010), thus supporting the idea that auditors can be deemed as "substantial" enforcers (Chen et al., 2005), being on the front line in order to ensure high-quality financial reporting (FEE, 2001). In particular, auditors represent a fundamental link between the company level and the national enforcer, since they have to privately notify any weakness found during their work to the national enforcement authority, which uses this kind of data as an essential input from professionals with a high technical expertise. Additionally, it is to note that controls at a company level are universally performed for each company under surveillance, while the monitoring activities performed at a country level involve a sample of companies rather than addressing the entire population of listed companies each year.

The activity of the national enforcer is the centre of the accounting enforcement at a country level and its main feature is the authority's ability to enforce accounting errors and frauds by imposing the restatement of financial reports, giving sanctions to companies and managers, and activating courts for the most serious cases. Typically, the enforcement process performed by the national authority encompasses three stages. First, the authority selects which companies to monitor (with unlimited or focused analyses) based on sampling techniques, also considering the risk of misreporting emerging from private and public auditors' outputs and other sources (i.e. press, financial market information, private enforcement actions). Second, the authority performs an initial analysis and if needed it goes further by interacting with the corporate managers and auditors to acquire additional information. Third, in case of identified irregularities, the authority takes an enforcement action, ranging from a correction in future financial reports with an eventual restatement to a corrective note, up to the reissuance of the whole report in the worst cases (enforcement of information). In the most serious cases, the authority can apply sanctions to managers, and take legal actions leading to additional consequences in the judicial system. In some jurisdictions (especially US), also private enforcers are very active subjects, originating private litigations to defend the investors' interests against the company managers responsible for accounting errors.

Financial markets, as well as the press (and ultimately the public opinion), use information from the above-described sources to assess the accounting

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

quality and reliability of a company's annual report and penalize companies in case of misreporting.

In this perspective, corporate governance, auditing, and the national authority represent three main components of the wider accounting enforcement system. The enforcement activities performed within these subsystems are subject to rules issued at a national and even at an international level (e.g. EU directives) and are influenced by codes that can be voluntarily adopted (e.g. national corporate governance codes). In the EU context, the auditing activity is under the public oversight of national authorities coordinated at the EU level by the CEAOB, a committee established for cooperation between national audit oversight bodies aimed at facilitating supervisory convergence to ensure an effective and consistent application of the new EU audit legislation throughout the EU. As previously illustrated, also the activity of the European national enforcers is increasingly coordinated at the EU level by the ESMA through the EECS, the enforcement priorities and the guidelines addressed to national authorities.

Overall, these considerations highlight the considerable complexity of the accounting enforcement system emerging from this wide and comprehensive view. We argue that the wide scope of this concept could be used by accounting studies that increasingly tend to recognize that accounting enforcement is not limited to the activities of the national authorities (Ewert and Wagenhofer, 2016) and also accords with the views on enforcement expressed by policy makers and practice. The EU Commission in 2000 stated that:

> "Enforcement comprises a cascade of different elements including (1) clear accounting standards (2) timely interpretations and implementation guidance, (3) statutory audit, (4) monitoring by supervisors and (5) effective sanctions. Each of these must work efficiently: the system will be as strong as its weakest part in delivering strong investor and creditor protection" (EU Commission, 2000, p. 8)

This wider concept seems based mainly on the substance of the objective to pursue and is reflected also by the professionals' point of view expressed by the FEE (2001), which defines enforcement as all procedures in a country in order to assure the proper application of accounting principles and standards and identifies the following six levels of enforcement in the EU: (i) self-enforcement (preparation of financial statements); (ii) statutory audit of financial statements; (iii) approval of financial statements; (iv) institutional oversight system; (v) court (sanctions/complaints); and (vi) public and press reactions.

The strict links existing between the different subsystems are not only formally stated, but also included in the operational recommendations of the European Authority. Just to cite an example, the ESMA Guideline 5 (ESMA,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2014) deals with the selection criteria for the regular monitoring activity of the national enforcer and establishes that the risk approach implies "indications from the auditors of misstatements, whether in their reports or otherwise, will normally trigger a selection of the financial information in question for examination. Indications of misstatements provided by auditors or regulatory bodies as well as grounded complaints should be considered for enforcement examinations. On the other hand, an unqualified opinion from an auditor should not be considered as proving the absence of risk of a misstatement. Enforcement examinations should be considered where, after preliminary scrutiny, a complaint received appears reliable and relevant for a possible enforcement examination."

8.5. The broad accounting enforcement system in accounting studies

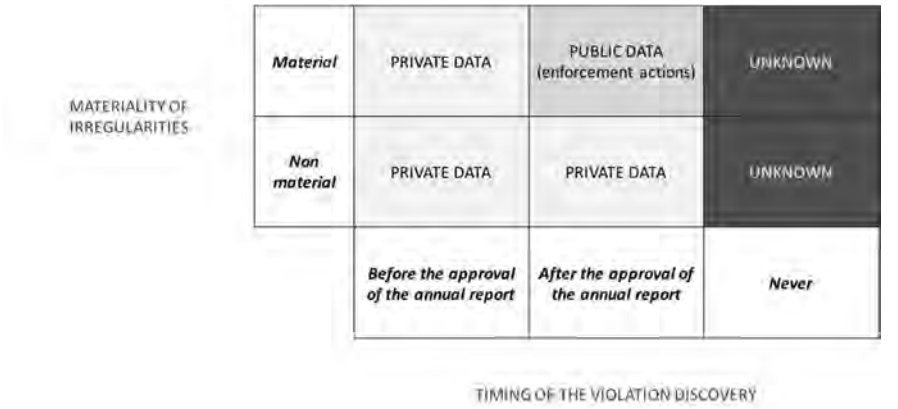
The accounting literature has investigated the main three subsystems composing the broad accounting enforcement system – namely corporate governance, auditing, and national enforcement authority – within different streams of research trying to explain their impact on financial reporting quality. This outcome is strongly connected to the general objective of the entire process, which can be summarized in ensuring that corporate financial reporting complies with the requirements of laws, regulation, and rules.

Leaving aside the complexity of the interactions between the three subsystems, investigating the effectiveness of each of them would ideally require information on the total cases of misreporting (detected and undetected) in order to understand the actual contribution of "gatekeepers" to contrast violations. Indeed, an accurate analysis of the role of company-level or country-level enforcers should consider the entire universe of misstatements, which are not strictly limited to violations discovered and enforced with public disclosure of enforcement actions.

By contrast, accounting enforcement research has to deal with the intrinsic limitation that the actual outcome of the enforcement process is uncertain and unobservable. Indeed, the universe of misreporting practices comprises a variety of cases that are publicly disclosed, privately disclosed or unknown depending on the timing of the violation discovery and on the materiality of errors and irregularities (Figure 2).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Figure 2 – Misreporting and data availability



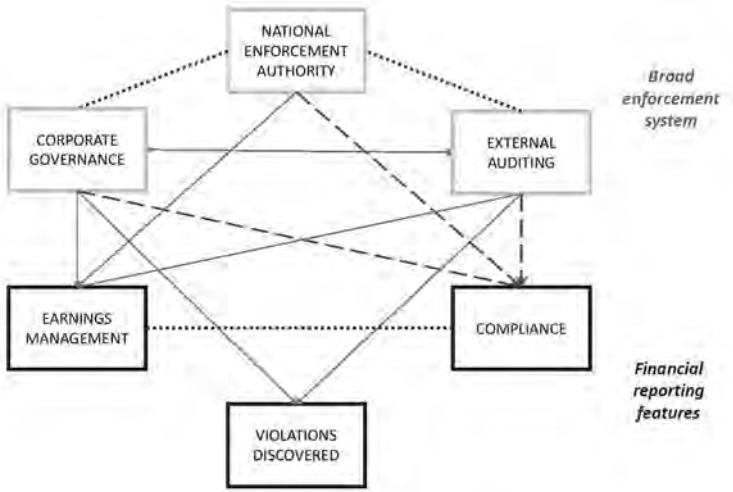
First, some irregularities can be corrected before the approval of the annual report thanks to the monitoring activity of one or more of the three enforcement subsystems. This can be due, for instance, to the controls performed by the audit committee, to the dialogue between management and external auditors, or to a pre-clearance by the national competent authority. This 'tentative' misreporting is not publicly disclosed and, even if the financial market is fairly informed, data on these occurrences would be very useful for research purposes to investigate the impact of the enforcement system. Second, not all the violations found are necessarily disclosed in public documents such as the enforcement actions or the auditor's report. Indeed, only material irregularities are disclosed in publicly available documents, which additionally can be promptly communicated (e.g. restatements) to the market or produce consequences only in future financial reporting. In-depth analyses by the auditors or by the national enforcer can also end with the discovery of errors that are deemed as not material and are only reported in private documents (i.e. unadjusted errors found by external auditors communicated only to the national enforcer). Third, it is to recall that some cases of misreporting have not been discovered or reported by the three levels of control, which can be more or less effective, but undoubtedly cannot be completely unfailing.

Consequently, accounting studies follow two different avenues of enquiry to provide insights into enforcement and its effectiveness: some of them investigate the influence of the enforcement process on the violations found, even if their number does not necessarily correspond to the entire universe of misreporting cases, while others look at the links between controls and different features of financial reporting that are implicitly used as proxies of

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

the overall violations. In this perspective, empirical literature investigates the association with earnings management, which approximates misreporting related to recognition and measurement issues, or with compliance, whose level is an indirect proxy for violations of rules regarding presentation and disclosure. Figure 3 illustrates a simplified organizing model aimed at reflecting on existing literature by representing: (i) corporate governance, auditing and national enforcement authority, intended as accounting enforcement subsystems; (ii) the violations, consisting in the misreporting cases found by the national enforcer; and (iii) earnings management and compliance, which represent two relevant features of financial reporting that can be affected by company-level and country-level controls. We do not represent here the market consequences of the enforcement process (briefly summarized in Section 3), which are also used by archival studies as more indirect proxies to measure financial reporting quality.

Figure 3 – The broad accounting enforcement system: an organizing model



Some of the relationships between the six blocks outlined in this figure have already been widely investigated in accounting literature (green arrows in the figure), while so far others have been under-researched (blue arrows) or rather neglected (red lines) and in our opinion are worthwhile for further research to advance our understanding of the effectiveness of the entire accounting enforcement system.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

8.5.1. Studies on the corporate governance subsystem

A rich corporate governance literature examines the relation between corporate governance characteristics and various accounting and auditing outcomes; overall, its findings support the idea that 'good' audit committee and board characteristics are associated with measures of 'good' accounting and auditing and with more efficient internal controls (Carcello et al., 2011)[4]. More specifically, the corporate governance mechanisms seem more effective in case of audit committees characterized by high financial expertise and independence (Abbott et al., 2004), and in case of a relevant percentage of independent directors in the board (Beasley, 1996; Dechow et al., 1996; Fich and Shivdasani, 2007; Zao and Chen, 2008; Beasley et al., 2010). These features are associated with a higher audit quality, measured through different proxies (e.g. auditor type, auditor fee, going concern reporting, committee-auditor cooperation), and with a higher financial reporting quality, intended as a lower level of earnings management (Klein, 2002), or the absence of fraudulent accounting (Beasley, 1996; Beasley et al., 2000) or restatements (Abbott et al., 2004). Indeed, two early studies on the link between governance structures and financial reporting misconduct (Beasley, 1996; Dechow et al., 1996) find that financial reporting misconduct (AAERs) is more likely in firms with a greater proportion of insiders on the board of directors. Additionally, misconduct is more likely when the CEO simultaneously serves as board chairman, when the CEO is also the firm's founder, when the board does not have an audit committee, and when the firm does not have a significant outside blockholder (Dechow et al., 1996). Following the diffusion of audit committees in listed companies and the consequent reducing variation in key governance characteristics (Beasley et al., 2010), research on their effectiveness shifted the focus on the impact of the audit committee characteristics rather than of its existence (initially investigated by Beasley, 1996, Beasley et al., 2000). Empirical evidence shows that the independence and activity level of the audit committee (which approximates the audit committee diligence), as well as the presence of at least one member with financial expertise in the committee exhibit a significant and negative association with the occurrence of restatement (Abbott et al., 2004).

Some studies further explore the role of internal controls in contrasting financial misreporting, finding that misconduct is lower in firms with a formal internal audit function (Beasley et al., 2000; Coram et al., 2008) and that

[4] On the contrary, Larcker et al. (2007) find that key dimensions of corporate governance have little relation to a sample of accounting restatements.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

misconduct firms have fewer audit committee meetings until the financial reporting misconduct but those meetings increase substantially afterwards (Farber, 2005).

A rich literature looks at the relation between corporate governance quality and earnings management, mostly measured through the accruals quality. It finds that the quality of corporate governance is negatively associated with earnings management (Klein, 2002; Bowen et al., 2008; Zhao and Chen, 2008; Naiker and Sharma, 2009, Dhaliwal et al., 2010), with a few notable exceptions providing mixed results (e.g. Larcker et al., 2007).

Looking at accounting irregularities that do not influence earnings, it is to note that the factors driving compliance or non-compliance have received considerably less attention than those influencing earnings management or voluntary disclosure, which are the *foci* of two vast streams of literature. A limited number of papers, often focusing on a selected group of standards, have investigated the corporate governance determinants of compliance finding that stronger governance firms comply more fully with accounting standards' disclosure requirements (Glaum et al., 2013; Cascino and Gassen, 2014; Verriest et al., 2013).

8.5.2. Studies on the auditing subsystem

Auditing research deals with the relation between audit quality and accounting misconduct by ascertaining whether specific auditor's features decrease the likelihood of events such as restatements or enforcement actions (AAERs). Findings support the effectiveness of industry specialist auditors (Romanus et al., 2008) and of the audit effort (Lobo and Zhao, 2013) in reducing the likelihood of restatements, as well as the idea that some non-audit fees can create an economic bond between auditor and client, thus lowering the former's independence and increasing the probability of a restatement (Kinney et al., 2004). Archival studies on AAERs show that the likelihood of irregularities decreases with higher client-specific knowledge (Carcello and Nagy, 2004), revolving door hire (Geiger et al., 2008), and BigFive (Lennox and Pittman, 2010). AAERs themselves are also used as an audit quality measure in auditing literature, even if their use in this sense is not that common, probably because they are rather infrequent (DeFond and Zhang, 2014).

An extensive auditing literature also looks at auditors' ability to reduce earnings management by examining competence-based and independence-based explanations. These studies have shown a negative relation between earnings management, mostly measured with the level of discretionary

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

accruals, and various proxies of audit quality (Knechel et al., 2013), such as Big N auditors (Francis et al.,1999; Kim et al., 2003), auditor specialization (Krishnan, 2003; Balsam et al., 2003; Gul et al., 2009), auditor tenure (Myers et al., 2003), audit size office size (Francis and Yu, 2009), and history of past audit failure (Francis and Michas, 2012). Other studies investigate the role of auditing in constraining earnings management using target-based measures: overall, they confirm a negative association between opportunistic reporting and audit quality proxied by auditors' industry expertise (Reichelt and Wang, 2010) and auditor tenure (Davis et al., 2009).

The relation between audit quality and compliance is addressed by a much lower number of papers, which generally focus on one or more standards. Their analyses of samples based in several national contexts show that the audit firm size (measured by BigN) is positively associated with IFRS compliance (Street and Gray, 2002; Glaum and Street, 2003; Prather-Kinsey and Meek, 2004; Glaum et al., 2013; Bepari and Mollik, 2015).

8.5.3. Studies on the national enforcement authority and the links between the three subsystems

Accounting enforcement literature (briefly summarized in Section 3) is mostly focused on the US context and investigates different outcomes of such monitoring process, including market effects that are generally used as an indirect proxy for financial reporting quality. Studies looking at this relation on European samples confirm the influence of the enforcement level on the informativeness of analysts' recommendation revisions in case of an upgrade (Charitou et al., 2018) and on the information content of earnings announcements (Bonetti et al., 2016).

Looking at the relationship between accounting enforcement and financial reporting quality, the majority of studies focus on the negative association with earnings management (Cai et al., 2008; Houqe et al., 2012) and managerial discretion (Glaum et al., 2018). By contrast, there is a paucity of research on the intensity and the effectiveness of accounting enforcement in terms of compliance, especially on non-US samples (Glaum et al., 2013).

So far, accounting research seems to have devoted more attention to the relationship between one of the three enforcement subsystems and various measures of financial reporting quality than to the links existing between corporate governance, external auditing, and national public enforcement. This kind of association between subsystems has been explored in corporate governance literature to shed light on the role of different bodies involved in

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

corporate governance; indeed, most studies on the internal audit function (IAF) address how it provides assurance to the board, executive management, and to external auditors regarding the corporate governance practices (Anderson and Christ, 2014). In this perspective, IAF serves as a resource to each of the other three parties responsible for corporate governance (i.e., the external auditor, the audit committee and management) (Gramling et al., 2004) and the interactions such as the extent and frequency of meetings between the IAF and the audit committee is associated to corporate governance quality.

Literature and auditing standards recommend that in the relationship between IAF and external auditors, the latter evaluate the objectivity, competence, and work performed by the internal auditor when determining the IAF reliance and research suggests that these three factors interact with each other and with other elements when the external auditor decides on IAF reliance (Bame-Aldred et al., 2013).

The links between external auditors and national enforcement authorities are often acknowledged, for instance by stressing that the auditor's report is an essential input for the national enforcer and by considering the latter's proactivity (Christensen et al., 2017; Quagli et al., 2018); however, they are scarcely explored by empirical studies in terms of interactions between different kinds of enforcers. Auditing and enforcement are increasingly considered together in enforcement measures (Brown et al., 2014), but their relative weight is not based on detailed analyses of their relationships yet. Even auditing literature investigating the association between audit quality and enforcement actions uses AAERs as a proxy of financial reporting quality rather than as a measure aimed at improving our understanding of the interplay between the two actors.

The interactions between the three subsystems provide very interesting and challenging research opportunities to get a more advanced understanding of a system whose complexities are largely unaddressed by existing literature. This direction also accords with the need increasingly voiced by corporate governance literature to consider both country- and firm-level corporate governance mechanisms in the debate about the effects of governance on the quality of financial reporting (Aguilera et al., 2015; Bonetti et al., 2016).

In our opinion, another relevant unaddressed issue regards the links between different measures of financial reporting quality; for instance, the relationship between compliance and earnings management, which is considerably more studied by empirical accounting literature even if a faithful representation of economic phenomena includes both words and numbers. We also know very little about the focus of interest of the three enforcement subsystems, there is scarce evidence on whether auditors and national authorities

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

are devoting more attention to disclosure compliance or to irregularities influencing accounting figures. Addressing this question could provide a significant contribution to improve our understanding of the relative roles of the different subsystems in enhancing financial reporting quality.

8.6. Directions for future research on accounting enforcement

This paper reflects on accounting enforcement proposing to enlarge the scope of current research on the topic to a wider system including corporate governance mechanisms, external auditing, and the national enforcement authority. This view is based on the idea that the common objective of avoiding irregularities in corporate financial reporting is pursued in different ways by each of these three subsystems, which are characterized by many specific features as well as complex interactions.

This perspective seems particularly interesting in the current European scenario, in which the three enforcement levels are increasingly influenced by supra-national regulatory and coordination efforts but national differences still exist, even after the mandatory adoption of a single set of accounting standards.

Accounting literature addressed enforcement issues initially focusing on the national enforcement authority and showing that the intensity of enforcement has relevant consequences in terms of market effects and financial reporting quality. These findings are based on enforcement measures that are increasingly taking into account dynamic proxies and the contribution of different actors to the enforcement process (i.e. external auditors, and national enforcement authorities), with an evolution that in our view has still room for further developments.

In this perspective, we propose to adopt a wider concept of accounting enforcement system – encompassing corporate governance, external auditing and national enforcement authority – to capture the complexities of the activities and interactions between actors monitoring the adherence of financial reporting to accounting regulation. This view, which seems also in line with the positions expressed by practice and policymakers on the topic, can support enforcement research by identifying gaps that could be addressed by future research and by providing useful insights to further improve enforcement measures.

In pursuit of these objectives, we briefly reviewed prior accounting studies within an organizing model consistent with this enlarged view and based on this literature we make some observations aimed at supporting future research on accounting enforcement.

We found that existing literature is mostly focused on every specific subsystem and explores its effectiveness by studying the association between its

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

features and financial reporting outcomes, such as financial misconduct discovered by the national enforcement authority or financial reporting quality, generally measured by earnings management proxies.

Less attention is devoted to the association with the level of compliance, as well as to the relationships between the three subsystems, which have specific inputs, activities, and outputs that are often intertwined or strictly connected. Additionally, there is a paucity of research addressing which financial reporting features are actually mostly monitored by the three subsystems (e.g. disclosure compliance or earnings manipulation). These unanswered questions provide excellent opportunities for future accounting research, which could progressively remove the simplifications adopted by early enforcement literature to account more and more for the actual complexity of accounting enforcement.

This perspective can be applied also to the enforcement measurement, which could be further improved by considering a proxy summarizing the contribution of the three subsystems to enforcement effectiveness. A more comprehensive proxy, whose components can be used also separately, could be extremely useful for comparing the level of enforcement between different countries. The construction of this proxy should build on a further development of enforcement studies in the above-described directions, given that only an improved understanding of the complexity of the system can be the basis for the proposal of new proxies. It is to point out that an evolution in enforcement measurement can be of interest not only to the academic community but also to policymakers and oversight authorities, who are increasingly interested in tools for monitoring enforcement quality and convergence.

Overall, these directions for future research highlight the need to pull research out of narrow disciplinary silos to provide a more comprehensive view of complex phenomena and to build a broader and deeper focus on challenging problems that are of crucial importance for policy-making and for the whole accounting community. This approach could seem in contrast with the progressive specialization of our studies but could be particularly helpful also considering that some methodological issues are relatively similar in different streams of literature, for instance the challenges of enforcement studies focused on the national authority recall issues that have been already addressed – and are still under investigation – by auditing research (Gaynor et al., 2016), which is characterized by a recursive relation between audit quality and financial reporting quality.

We acknowledge that some of these gaps in the literature are also due to serious issues of data availability, that cannot be completely removed due to the inherent characteristics of the enforcement process. It seems also evident

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

that researchers devoted more attention to topics for which more data were available, often focusing on data accessible through databases instead of data requiring hand-collection. For the future, we think that researchers could address this issue in different ways. First, in our view it is important to note that accounting enforcement is not amenable to a unique research methodology; for instance, the complexity of the relations between many actors provides opportunities also for qualitative research methods (e.g. case studies) that do not require extensive datasets on very large samples. Then, the increasing scrutiny from public authorities on the wider enforcement system is likely to have a positive impact also in terms of data availability thanks to oversight surveys and reports (ESMA, 2017). Finally, we think that researchers could engage with oversight authorities to contribute to their activity through research support, with positive consequences in terms of data availability and research impact on relevant accounting issues.

References

Abbott L.J., Parker S. and Peters G.F. (2004), "Audit Committee Characteristics and Restatements", *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 23(1), pp. 69-87.

Ahmed A.S., Neel M. and Wang D. (2013), "Does Mandatory Adoption of IFRS Improve Accounting Quality? Preliminary Evidence", *Contemporary Accounting Research*, 30(4), pp. 1344-1372.

Aguilera R.V., Desender K., Bednar M.K. and Lee, J. H. (2015), "Connecting the Dots: Bringing External Corporate Governance into the Corporate Governance Puzzle", *The Academy of Management Annals*, 9(1), pp. 483-573.

Amiram D., Bozanic Z., Cox J.D., Dupont Q., Karpoff J.M. and Sloan R. (2018), "Financial reporting fraud and other forms of misconduct: a multidisciplinary review of the literature", *Review of Accounting Studies*, 23(2), pp. 732-783.

Anagnostopoulou S.C. (2017), "Accounting Quality and Loan Pricing: The Effect of Cross-country Differences in Legal Enforcement", *The International Journal of Accounting*, 52(2), pp.178-200.

Anderson U. and Christ M. (2014), *Internal audit*, in Hay D., Knechel W.D., Willekens M. (eds.), *The Routledge companion to auditing*, London: Routledge.

Armstrong C., Barth M., Jagolinzer A. and Riedl E. (2010), "Market reaction to the adoption of IFRS in Europe", *The Accounting Review*, 85, pp. 31-61.

Ball R., Kothari S.P. and Robin A. (2000), "The Effect of International Institutional Factors of Properties of Accounting Earnings", *Journal of Accounting and Economics*, 29, pp. 1-51.

Ball R., Robin A. and Wu J.S. (2003), "Incentives versus Standards: properties of accounting income in four East Asian countries", *Journal of Accounting and Economics*, 36, pp. 235-270.

Balsam S., Krishnan J. and Yang J. S. (2003), "Auditor industry specialization and earnings quality", *Auditing: A journal of practice & Theory*, 22(2), pp. 71-97.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Bame-Aldred C.W., Brandon D.M., Messier W.F., Rittenberg L.E. and Stefaniak C.M. (2013), "A Summary of Research on External Auditor Reliance on the Internal Audit Function", *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 32(Supplement 1), pp. 251-286.

Beasley M.S. (1996), "An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud", *The Accounting Review*, pp. 443-465.

Beasley M.S., Carcello J.V., Hermanson D.R. and Lapides P.D. (2000), "Fraudulent financial reporting: Consideration of industry traits and corporate governance mechanisms", *Accounting Horizons*, 14(4), pp. 441-454.

Beasley M.S., Carcello J., Hermanson D. and Neal T. (2010), "Fraudulent Financial Reporting: 1998-2007-An Analysis of US Public Companies", Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).

Beekes W., Brown P., Zhan W. and Zhang Q. (2016), "Corporate Governance, Companies' Disclosure Practices and Market Transparency: A Cross Country Study", *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(3-4), pp. 263-297.

Benston G., (1969), "The value of the SEC's accounting disclosure requirements", *The Accounting Review*, 44, pp. 515-532.

Benston G. (1973), "Required disclosure and the stock market: An evaluation of the Securities Exchange Act of 1934", *American Economic Review*, 63, pp. 132-155.

Bepari M.K., Mollik A.T. (2015), "Effect of audit quality and accounting and finance backgrounds of audit committee members on firms' compliance with IFRS for goodwill impairment testing", *Journal of Applied Accounting Research*, 16(2), pp. 196-220.

Bonetti P., Magnan M.L. and Parbonetti A. (2016), "The Influence of Country- and Firm-level Governance on Financial Reporting Quality: Revisiting the Evidence", *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(9-10), pp. 1059-1094.

Bowen R.M., Rajgopal S. and Venkatachalam M. (2008), "Accounting Discretion, Corporate Governance, and Firm Performance", *Contemporary Accounting Research*, 25(2), pp. 351-405.

Brown P., Preiato J. and Tarca A. (2014), "Measuring Country Differences in Enforcement of Accounting Standards: An Audit and Enforcement Proxy", *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(1-2), pp. 1-52.

Burgstahler D.C., Luzi H. and Leuz C. (2006), "The Importance of Reporting Incentives: Earnings management in European Private and Public Firms", *The Accounting Review*, 81(5), pp. 983-1016.

Byard D., Li Y. and Yu Y. (2011), "The Effect of Mandatory IFRS Adoption on Financial Analysts' Information Environment", *Journal of Accounting Research*, 49(1), pp. 69-96.

Cai L., Rahman A.R. and Courtenay S.M. (2008), "The effect of IFRS and its enforcement on *earnings management*: an international comparison". Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=1473571.

Carcello J.V. and Nagy A.L. (2004), "Audit firm tenure and fraudulent financial reporting", *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(2), pp. 55-69.

Carcello J.V., Hermanson D.R. and Ye Z.S. (2011), "Corporate Governance Research in Accounting and Auditing: Insights, Practice Implications, and Future Research Directions", *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 30(3), pp. 1-31.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Cascino S. and Gassen J. (2014), "What drives the comparability effect of mandatory IFRS adoption?", *Review of Accounting Studies*, 20(1), pp. 242-282.
CESR (2007), CESR's review of the implementation and enforcement of IFRS in the EU. Available at: http://www.esma.europa.eu/system/files/07_352.pdf
Charitou A., Karamanou I. and Kopita A. (2018), "Are analyst stock recommendation revisions more informative in the post-IFRS period?", *Journal of Business Finance & Accounting*, 45(1-2), pp. 115-139.
Chen G., Firth M., Gao D.N. and Rui O.M. (2005), "Is China's securities regulatory agency a toothless tiger? Evidence from enforcement actions », *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(6), pp. 451-488.
Christensen H.B., Hail L. and Leuz C. (2013), "Mandatory IFRS reporting and changes in enforcement", *Journal of Accounting and Economics*, 56, pp. 147-177.
Christensen H.B., Liu L.Y. and Maffett M.G. (2017), "Proactive Financial Reporting Enforcement and Shareholder Wealth", Retrieved from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2843884.
Coffee Jr J.C. (2007), "Law and the market: The impact of enforcement", *U. pa. L. rev.*, 156, p. 229.
Coram P., Ferguson C. and Moroney R. (2008), "Internal audit, alternative internal audit structures and the level of misappropriation of assets fraud", *Accounting & Finance*, 48(4), pp. 543-559.
Courtis N (2006), *How countries supervise their banks, insurers and securities markets*. London: Financial Publishing Limited.
Daske H., Hail L., Leuz C. and Verdi R. (2008), "Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences", *Journal of Accounting Research*, 46(5), pp. 1085-1142.
Davis L.R., Soo B.S. and Trompeter G.M. (2009), "Auditor tenure and the ability to meet or beat earnings forecasts", *Contemporary Accounting Research*, 26(2), pp. 517-548.
Dechow P.M., Sloan R.G. and Sweeney A.P. (1996), "Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement action by the SEC", *Contemporary Accounting Research*, 13, pp. 1-36.
DeFond M. and Zhang J. (2014), "A review of archival auditing research", *Journal of Accounting and Economics*, 58(2-3), pp. 275-326.
Demmer M., Pronobis P. and Yohn T. L. (2015), "Financial Statement-Based Forecasts and Analyst Forecasts of Profitability: The Effect of Mandatory IFRS Adoption". Available at: http://ssrn.com/abstract=2544566.
Dhaliwal D.A.N., Naiker V.I.C. and Navissi F. (2010), "The association between accruals quality and the characteristics of accounting experts and mix of expertise on audit committees", *Contemporary Accounting Research*, 27(3), pp. 787-827.
Djankov S., La Porta R., Lopez-de-Silanes F. and Shleifer A. (2008), "The Law and Economics of Self-Dealing", *Journal of Financial Economics*, 88(3), pp. 430-465.
ESMA (2014), ESMA Guidelines on enforcement of financial information. October. Available at http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-esma-1293en.pdf.
ESMA (2017) Peer Review on Guidelines on Enforcement of Financial Information. Peer Review Report. Available at: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma42-111-4138_peer_review_report.pdf.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

European Commission (2000), Communication from the Commission to the Council and the European Parliament EU. Available at: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A52000DC0359.
Ewert R., Wagenhofer, A. (2016), "Effects of increasing enforcement on firm value and financial reporting quality". Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2815002.
Farber D.B. (2005), "Restoring trust after fraud: Does corporate governance matter?", *The Accounting Review*, 80(2), pp. 539-561.
Fédération des Experts Comptables Européens (FEE) (2001), Enforcement mechanisms in Europe. A Preliminary Investigation of Oversight Systems, April.
Feroz E.H., Park K. and Pastena V.S. (1991.), "The financial and market effects of the SEC's accounting and auditing enforcement releases", *Journal of Accounting Research*, 29, pp. 107-142.
Filip A., Labelle R., Rousseau S. (2015), "Legal Regime and Financial Reporting Quality", *Contemporary Accounting Research*, 32(1), pp. 280-307.
Fich E.M. and Shivdasani A. (2007), "Financial fraud, director reputation, and shareholder wealth", *Journal of Financial Economics*, 86(2), pp. 306-336.
Florou A. and Pope P.F. (2012), "Mandatory IFRS Adoption and Institutional Investment Decisions", *The Accounting Review*, 87(6), pp. 1993-2025.
Francis J.R., Maydew E.L. and Sparks H.C. (1999), "The role of Big 6 auditors in the credible reporting of accruals", *Auditing: a Journal of Practice & theory*, 18(2), pp. 17-34.
Francis J.R. and Michas P.N. (2012), "The contagion effect of low-quality audits", *The Accounting Review*, 88(2), pp. 521-552.
Francis J.R. and Yu M.D. (2009), "Big 4 office size and audit quality", *The Accounting Review*, 84(5), pp. 1521-1552.
Gao R. and Sidhu B.K. (2018), "The Impact of Mandatory International Financial Reporting Standards Adoption on Investment Efficiency: Standards, Enforcement, and Reporting Incentives", *Abacus*, 54(3), pp. 277-318.
Gaynor L.M., Kelton A.S., Mercer M. and Yohn T.L. (2016), "Understanding the Relation between Financial Reporting Quality and Audit Quality", *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 35(4), pp. 1-22.
Geiger M.A., Lennox C.S. and North D.S. (2008), "The hiring of accounting and finance officers from audit firms: how did the market react?", *Review of Accounting Studies*, 13(1), pp. 55-86.
Glaum M. and Street D.L. (2003), "Compliance with the Disclosure Requirements of Germany's New Market: IAS Versus US GAAP", *Journal of International Financial Management and Accounting*, 14(1), pp. 64-100.
Glaum M, Schmidt P., Street D.L. and Vogel S. (2013), "Compliance with IFRS 3- and IAS 36-required disclosures across 17 European countries: company and country-level determinants", *Accounting and Business Research*, 43(3), pp. 163-204.
Glaum M., Landsman W.R. and Wyrwa S. (2018), "Goodwill Impairment: The Effects of Public Enforcement and Monitoring by Institutional Investors", *The Accounting Review*, in press.
Gramling A.A., Maletta M.J., Schneider A. and Church B.K. (2004), "The Role of the Internal Audit Function in Corporate Governance: A Synthesis of the Extant

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Internal Auditing Literature and Directions for Future Research", *Journal of Accounting Literature*, 23, pp. 194-244.
Gros M. and Koch S. (2015), "Goodwill Impairment Test Disclosures Under IAS 36: Disclosure Quality and its Determinants in Europe", Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=2636792
Gul F.A., Fung S.Y.K. and Jaggi, B. (2009), "Earnings quality: Some evidence on the role of auditor tenure and auditors' industry expertise", *Journal of Accounting and Economics*, 47(3), pp. 265-287.
Holthausen R.W. (2009), "Accounting Standards, Financial Reporting Outcomes, and Enforcement", *Journal of Accounting Research*, 47, pp. 447-458.
Hope O.K. (2003), "Disclosure practices, enforcement of accounting standards, and analysts' forecast accuracy: an international study", *Journal of Accounting Research*, 41(2), pp. 235-272.
Horakova M. (2011), *How countries supervise their banks, insurers and securities markets*. London: Financial Publishing Limited.
Houqe N., van Zijl T., Dunstan K. and Waresul Karim A.K.M. (2012), "The effect of investor protection and IFRS adoption on earnings quality around the world", *The International Journal of Accounting*, 47(3), pp. 333-355.
International Federation of Accountants (IFAC) (2011), "Member Body Compliance Program. Available at: http://www.ifac.org/ComplianceAssessment/published.php.
Jackson H. (2007), "Variation in the intensity of financial regulation: Preliminary evidence and potential implications", *Yale Journal on Regulation,* 24, pp. 253-291.
Jackson H. and Roe M. (2009), "Public and private enforcement of securities laws: resource-based evidence", *Journal of Financial Economics*. 93(2), pp. 207-238.
Karpoff J., Lee S.D. and Martin, G. S. (2009), "The cost to firms of cooking the books", *Journal of Financial and Quantitative Analysis,* 43, pp. 581-611.
Karpoff J.M., Lee D.S. and Martin G.S. (2008a), "The consequences to managers for financial misrepresentation", *Journal of Financial Economics*, 88, pp. 193-215.
Karpoff J.M., Lee D.S. and Martin G.S. (2008b), "The Legal Penalties for Financial Misrepresentation", Working Paper. University of Washington, Texas A&M University, and American University.
Kaufmann D. (2007), *Governance matters VI: aggregate and individual governance indicators, 1996-2006 (Vol. 4280)*, World Bank Publications.
Kaufmann D., Kraay A. and Mastruzzi M. (2009), *Governance matters VIII: governance indicators for 1996-2008*. Washington, D.C.: World Bank Policy Research.
Kaufmann D., Kraay A. and Mastruzzi M. (2010), *The Worldwide Governance Indicators – Methodology and Analytical Issues*, The World Bank Development Research Group Macroeconomics and Growth Team, September.
Kaufmann D., Kraay A. and Mastruzzi M. (2011), "The worldwide governance indicators: methodology and analytical issues. *Hague Journal on the Rule of Law*, 3(2), pp. 220-246.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Kim J.B., Chung R. and Firth M. (2003), "Auditor conservatism, asymmetric monitoring, and earnings management", *Contemporary Accounting Research*, 20(2), pp. 323-359.
Kinney W.R., Palmrose Z.V. and Scholz, S. (2004), "Auditor Independence, Non-Audit Services, and Restatements: Was the US Government Right?", *Journal of Accounting Research*, 42(3), pp. 561-588.
Klein A. (2002), "Audit committee, board of director characteristics, and earnings management", *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), pp. 375-400.
Knechel W.R., Krishnan G.V., Pevzner M., Shefchik L.B. and Velury U.K. (2013), "Audit Quality: Insights from the Academic Literature", *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 32(Supplement 1), pp. 385-421.
Krishnan G.V. (2003), "Does Big 6 auditor industry expertise constrain earnings management?", *Accounting horizons*, 17(1).
La Porta R., Lopez-De-Silanes F., Shleifer A. and Vishny Robert W. (1997), "Legal Determinants of External Finance", *The Journal of Finance*, 52(3), pp. 1131-1150.
La Porta R., Lopez-De-Silanes F., Shleifer A. and Vishny Robert W. (1998), "Law and finance", *Journal of Political Economy*, 106(6), pp. 1113-1155.
La Porta R., Lopez-De-Silanes F. and Shleifer A. (2006), "What Works in Securities Laws", *Journal of Finance,* 61(1), pp. 1-36.
Landsman W.R., Maydew E.L. and Thornock J. R. (2012), "The Information Content of Annual Earnings Announcements and Mandatory Adoption of IFRS", *Journal of Accounting and Economics*, 53, pp. 34-54.
Larcker D.F., Richardson S.A. and Tuna I. (2007), "Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance", *The Accounting Review*, *82*(4), pp. 963-1008.
Lennox C.S. and Pittman J.A. (2010), "Big Five Audits and Accounting Fraud", *Contemporary Accounting Research*, 27(1), pp. 209-247.
Leuz C. (2010), "Different approaches to corporate reporting regulation: how jurisdictions differ and why", *Accounting and Business Research*, 40(3), pp. 229-256.
Leuz C., Nanda D. and Wysocki P. (2003), "Earnings management and investor protection: An international comparison", *Journal of Financial Economics,* 69(3), pp. 505-527.
Leuz C. and Wysocki P. (2016), "The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research", *Journal of Accounting Research*, 54(2), pp. 525-622.
Li S. (2010), "Does Mandatory Adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union Reduce the Cost of Equity Capital?", *The Accounting Review*, 85(2), pp. 607-636.
Lobo G.J. and Zhao Y. (2013), "Relation between audit effort and financial report misstatements: Evidence from quarterly and annual restatements", *The Accounting Review*, 88(4), pp. 1385-1412.
Mahoney P.G. (2009), "The Development of Securities Law in the United States", *Journal of Accounting Research*. 47(2), pp. 325-347.
Menon K. and Williams D.D. (2010), "Investor reaction to going concern audit reports", *The Accounting Review*, 85(6), pp. 2075-2105.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Miller G. (2006), "The press as a watchdog for accounting fraud", *Journal of Accounting Research*, 44(5), pp. 1001-1033.
Myers J.N., Myers L.A. and Omer T.C. (2003), "Exploring the term of the auditor-client relationship and the quality of earnings: A case for mandatory auditor rotation?", *The Accounting Review*, 78(3), pp. 779-799.
Naiker V. and Sharma D.S. (2009), "Former audit partners on the audit committee and internal control deficiencies", *The Accounting Review*, 84(2), pp. 559-587.
Nourayi M.M. (1994), "Stock price responses to the SEC's enforcement actions", *Journal of Accounting and Public Policy*, 13, pp. 333-347.
Pownall G. and Wieczynska M. (2017), "Deviations from the Mandatory Adoption of IFRS in the European Union: Implementation, Enforcement, Incentives, and Compliance". Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1919805.
Prather-Kinsey J. and Meek G.K. (2004), "The effect of revised IAS 14 on segment reporting by IAS companies", *European Accounting Review*, 13(2), pp. 213-234.
Preiato J., Brown P. and Tarca A. (2015), "A Comparison of Between-Country Measures of Legal Setting and Enforcement of Accounting Standards", *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(1-2), pp. 1-50.
Quagli A., Avallone F., Ramassa P. and Motta L. (2018), "Measuring the Effectiveness of National Enforcers in the IFRS Context: A Proactive Approach", *International Business Research*, 11(6), pp. 151-164.
Quagli A. and Ramassa P. (2017), *L'enforcement dell'informativa contabile*. Turin: Giappichelli.
Reichelt K.J. and Wang D. (2010), "National and office-specific measures of auditor industry expertise and effects on audit quality", *Journal of Accounting Research*, 48(3), pp. 647-686.
Romanus R.N., Maher J.J. and Fleming D.M. (2008), "Auditor industry specialization, auditor changes, and accounting restatements", *Accounting Horizons*, 22(4), pp. 389-413.
Silvers R. (2013), "The Effect of Enforcement on the Market Capitalization of Earnings: Evidence from U.S. Foreign Filers", working paper, https://business.uoregon.edu/sites/business2.uoregon.edu/files/media/roger-silvers-accounting-research-wkshop-2013-11.pdf
Spamann H. (2010), "The "antidirector rights index" revisited", *The Review of Financial Studies*, 23 (2), pp. 467-86.
Srinivasan S. (2005), "Consequences of Financial Reporting Failure for Outside Directors: Evidence from Accounting *Restatement*s and Audit Committee Members", *Journal of Accounting Research*, 43, pp. 291-334.
Stigler G. (1964), "Public regulation of the securities markets", *Journal of Business* 37, pp. 117-142.
Stigler G. (1971), "The theory of economic regulation", *Bell Journal of Economics and Management Science* 2, pp. 3-21.
Street D.L. and Gray S.J. (2002), "Factors influencing the extent of corporate compliance with International Accounting Standards: summary of a research monograph". *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 11(1), pp. 51-76.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

UNCTAD (2017), *Monitoring of Compliance and Enforcement for High-quality Corporate Reporting: Guidance on Good Practices*, United Nations Publication.
Van Beest F., Litjens R. and Vergoossen R. (2013), "Financial Reporting Enforcement and Mandatory IFRS Disclosures", paper presented at the Annual Congress of the European Accounting Association (EAA), 6-8 May.
Verriest A., Gaeremynck A. and Thornton D.B. (2013), "The impact of corporate governance on IFRS adoption choices", *European Accounting Review*, 22(1), pp. 39-77.
Viarengo L., Gatti S. and Prencipe A. (2018), "Enforcement quality and the use of earnouts in M&A transactions: International evidence", *Journal of Business Finance & Accounting*, 45, pp. 437-481.
Zhao Y. and Chen K.H. (2008), "Staggered boards and earnings management", *The Accounting Review*, 83(5), pp. 1347-1381.
Zingales L. (2009), "The future of securities regulation", *Journal of Accounting Research*, 47, pp. 391-425.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

9. THE IMPACT OF FINANCIAL REPORTING QUALITY ON DEBT MATURITY: EVIDENCE FROM ITALY

by *Andrea Rey*[*], *Roberto Maglio*[*] and *Valerio Rapone*[*]

Abstract

We investigate whether financial reporting quality affects the debt maturity structure of Italian Non-SMEs. To measure the financial reporting quality, we use as proxy the accrual quality computed as the absolute value of residual reflects the accruals that are not related to cash flow realised in the current, following or previous year. We carry out a regression analysis, using financial statement information of firms sampled. Consistent with previous studies, our findings show that financial reporting quality is positively associated with the possibility to access to long term debt and with proportion of long-term debt in total debt. Our results also reveal that larger firms, with more tangible assets and more leveraged use more long-term debt.

Keywords: Debt Maturity; Accruals quality; Information asymmetry; Financial Reporting Quality; Italy; Accounting Quality

9.1. Introduction

In this paper, we investigate whether financial reporting quality affects the debt maturity structure of Italian Non-SMEs**.** Our paper is motivated by several theoretical studies that have emphasized the importance of financial reporting quality in determining cost of capital and debt (Francis *et al.*, 2005), investment efficiency (Biddle *et al.*, 2009) (Chen *et al.*, 2011) and audit committee quality (Rainsbury *et al.*, 2009). First empirical evidence on

[*] Department of Economics, Management and Institutions, University of Napoli Federico II.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

the relationship between financial reporting quality and debt maturity structure in Spain (García-Teruel *et al.*, 2010) and in Belgium (De Meyere *et al.*, 2018) have been also provided.

In a context of information asymmetry, the financial reporting quality can be considered as a mean to reduce moral hazard and adverse selection problems, facilitating the access for the firms to long-term debt. Healy and Wahlen (1999) have argued that higher (lower) financial reporting quality decreases (increases) information asymmetry because financial reporting quality and disclosure can reduce adverse selection and moral hazard issues. Furthermore, Leuz and Verrecchia (2005) found that higher information quality increases expected cash flows. Thus, poor financial reporting quality can be use as indicator for lenders so they execute more short-term debt on their loans.

Therefore, our work aims to examine the relation between financial reporting quality and debt maturity in Italy, testing if accounting quality affects the debt maturity structure, allowing firms with higher financial reporting quality to access longer debt terms. As best of our knowledge, this work is the first to examine the relation between financial reporting quality and debt maturity in Italy. In the literature, Italy has been considered as a civil law country characterized by inefficient and weak investor protection, a high concentration of ownership and a less developed capital market (La Porta *et al.*, 1998) (Bianchi *et al.*, 2011). In addition, Hung (2000, p. 408) has showed that Italy has, second only to Germany, the lowest degree to which the accounting system moves away from a cash method measure of performance and it indicates a lower use of accrual accounting. So, we assume that there is a relationship that supports the informative role of accruals. We focus on accruals quality because earning will be more illustrative of cash flows if accruals are of good quality. It means that poor accruals quality will make it more difficult for lenders to evaluate future cash flows (García-Teruel *et al.*, 2010).

In order to do test our hypothesis, we use a dataset counting 6,221 observations from 967 Italian Non-SMEs from 2007-2017. Using probit, logit and tobit regression analyses, we study the impact of financial reporting quality on debt maturity structure. As proxy of financial reporting quality, we use the accrual quality. The accrual quality metric (AQ_M) we employ is based on Dechow and Dichev's (2002) model which posit a relation between current period no-cash working capital and operating cash flows in the prior, current and future periods. As proxy of debt maturity structure, we use the ratio of long-term debt (exceeding one year) to total debt.

Our findings suggest that there is positive association between Italian Non-SMEs' financial reporting quality and their debt maturity structure. This result allows us to state that, in a bank oriented financial system like Italian

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

system, it is important having a higher accounting information quality in order to reduce the asymmetric information between the firm and the lender. Our results also reveal that larger firms, with more tangible assets and more leveraged use more long-term debt.

This work contributes to the debate on the importance of financial reporting quality in decreasing information asymmetries and, in generally, in debt contracting of Italian Non-SMEs. This study adds to literature (De Meyere *et al.*, 2018) (García-Teruel *et al.*, 2010) on the relationship between accounting quality and debt maturity structure. This paper can be useful for researchers and also for managers, creditors and policy makers when they have to set programmes aimed to make easier the access to external financing.

We have structured the paper as follows: in Section 2, we present the related literature review. Section 3 addresses the research design, the hypothesis and the variables. In Section 4, we describe the sampling. In Section 5, we present our results and following implications. Finally, in Section 6 we describe our conclusions.

9.2. Literature review

When a financial institution has to finance the firms, it takes the risk of non-payment by firms that have been financed. To protect itself from this risk, the financial institution can take information by financial statement to predict the future cash flows of the firms before to provide them the credits (Garcia-Teruel *et al.*, 2014b) because the cash flow of the firm represents its capability to repay a debt (De Meyere *et al.*, 2018). The biggest obstacle that the financial institutions can face is the information asymmetry, consisting in an unequal distribution of information between creditors and debtors. In this way, a firm could adopt opportunistic behaviours (moral hazard) aimed to withhold information to the providers of credit, hiding its risk of non-payment.

In the literature, it has been argued that higher (lower) FRQ decreases (increases) information asymmetry because financial reporting quality and disclosure can reduce adverse selection and moral hazard issues (Healy & Wahlen, 1999).

Related to this issue, Easley and O'Hara (2004), have shown in their model that the amount and the precision of information disclosed to financial institution can affect a firm's cost of capital. They underlined that firms could lower their cost of capital either by reducing the extent of private information or by increasing its dispersion across traders.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Leuz and Verrecchia (2005), analysing the relation between information quality and firms' cost of capital, found that higher information quality increases expected cash flows, which in turn reduces the firm's cost of capital.

Biddle *et al.* (2009) suggested that information asymmetries between firms and suppliers of capital can reduce capital investment efficiency by giving rise to frictions such as moral hazard and adverse selection that can each lead to produce over- and under-investment. They also stated that FRQ can reduce these information asymmetries and can be associated with investment efficiency. So, improving financial disclosure can alleviate both under- and over-investments problems.

Focusing on emerging markets and on private firms, Chen *et al.* (2011) argued that FRQ is positively associated with investment efficiency. They also found that the relation between FRQ and investment efficiency is increasing in bank financing and decreasing in incentives to minimize earnings for tax purposes.

So, most of these studies employ FRQ as measure for information asymmetry and show that creditors value FRQ. In line with these studies, it is possible to state that financial institutions may sometimes oppose (or reduce) to loan requests demanded by those firms with lower FRQ.

Contextually, in the literature it has been showed that it is possible to use the earning quality measures as operationalisations of FRQ (De Meyere *et al.*, 2018) (Van Caneghem & Van Campenhout, 2012) (García-Teruel *et al.*, 2014b). Francis *et al.* (2005), using the accrual quality as proxy for the information risk associated with earning, have found that poorer accrual quality is associated with larger costs of debt and equity.

Focusing on the impact of borrower accounting quality on debt contracting, Bharath *et al.* (2008) found that accounting quality affects the choice of the market, with poorer accounting quality borrowers preferring private debt, i.e. bank loans, because these firms face higher adverse selection costs in the public debt markets.

Moreover, recent empirical studies have confirmed this assumption. Van Caneghem and Van Campenhout (2012), focusing on Belgian SMEs, showed that both information quantity and quality are positively related to SMEs leverage and that these firms reduce the cost of external financing by providing more information and/or higher quality of information.

Furthermore, García-Teruel *et al.* (2014b) argued that higher precision of earnings reduces information asymmetries with banks and facilitates the access of firms to bank loans, showing a positive association between bank debt and accruals quality. García-Teruel *et al*. (2014a) also found that higher accrual quality guarantees to an easier access to credit from suppliers.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Finally, De Meyere *et al.* (2018), analysing Belgian market, stated that information asymmetry impacts on the maturity structure of the debt, showing that earning quality is positively associated with the proportion of long-term debt in total debt and with the probability of having long-term debt.

However, as best of our knowledge, no empirical evidence are provided by the Italian market. So, our research aims to examine the effect of financial reporting quality on the debt maturity structure of Italian Non-SMEs. We expect that information asymmetry will influence creditors in their choices to lending long-term debt because of two main reasons (De Meyere *et al.*, 2018). First, higher information asymmetry limits the estimating of future cash flows more as the time horizon of forecasting becomes longer. Second, Italy has a bank-based financial system with low developed capital market (Hardie & Howarth, 2013): an Italian firm can face difficulties in reach debt capital outside bank contest.

Nevertheless, in the literature it has been stated that higher FRQ can reduce the asymmetry information, suggesting an easier access for the firms to long-term debt. So, according to the literature reviewed, we have developed the following hypothesis:

H1: There is a positive association between the FRQ of Italian non-SMEs and their debt maturity structure.

9.3. Research design

To investigate the hypothesis developed, we carried out a regression approach to estimate the impact of the independent variables *ACCRUALQUALITY_MEASURE* (AQ_M) on the dependent variable *DEBTMATURITY*. Following De Meyere *et al.* (2018), the independent variables have been lagged one period in the model to reduce potential endogeneity problems. To test H1, regression equation is estimated as follow:

$$\text{DEBTMATURITY}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 * \text{AQ_M}_{i,t-1} + \alpha_2 * \text{LSize}_{i,t-1} + \alpha_3 * \text{LAge}_{i,t-1} + \alpha_4 * \text{Asset tangibility}_{i,t-1} + \alpha_5 * \text{Profitability}_{i,t-1} + \alpha_6 * \text{EMDistress}_{i,t-1} + \alpha_7 * \text{EMGrey}_{i,t-1} + \alpha_8 * \text{Debt}_{i,t-1} + \alpha_9 * \text{Growth prospects}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} .$$

In line with hypothesis development, we expect a negative coefficient for the independent variable AQ_M because firms with higher value of AQ_M (and poorer financial reporting quality) have lower debt maturity than firms with higher financial reporting quality. Following De Meyere *et al.* (2018, p.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

8), we have carried out a Probit model, a Logit model and Tobit model to estimate the impact of the independent variables AQ_M on the variable "DEBTMATURITY". We have assigned a dummy value to the dependent variable "DEBTMATURITY" in the Probit and in the Logit model (=1, if some of the debt is long term and 0 otherwise). Then, we have modelled the proportion of long-term debt in total debt by means of a Tobit model.

Following Garcìa-Teruel *et al.* (2010, p. 195) the dependent variable DEBTMATURITY is defined as the ratio of long-term debt (exceeding one year) to total debt.

Then, we used AQ_M as proxy of FRQ. In order to measure it, we followed the model proposed by Dechow and Dichev (2002) that highlighted that accrual shift or adjust the recognition of cash flow over time, so that the adjusted numbers (earnings), better measure firm performance. Dechow and Dichev (2002) have derived an empirical measure of accrual quality regressing current working capital accruals (WCAt) on past, present and future cash flows from operations, all deflated by average total asset of year t. WCAt represents the non-cash working capital.

$$\Delta WCA_{i,t} = g_0 + g_1 * CFO_{i,t-1} + g_2 * CFO_{i,t} + g_3 * CFO_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t}$$

Where: ΔWCA_t is the change in working capital accruals from year t−1 to year t[1];
CFO_t = cash flows from operations in year t
CFO_{t-1} = cash flows from operations in year t-1
CFO_{t+1} = cash flows from operations in year t+1;

In the model presented by Dechow and Dichev (2002, p. 40), the residual reflects the accruals that are not related to cash flow realised in the current, following or previous year. Following García-Teruel *et al.* (2010, p. 196), we assume that the absolute value of the residual for each firm-year observation is an inverse measure of accruals quality so that to higher residual value corresponds a lower accrual quality value $AQ_M_{i,t} = |\varepsilon_{i,t}|$

As a proxy for size (LSize), we used the natural logarithm of total assets (Sogorb-Mira, 2005). We expect a positive effect of "LSize" because larger firms with may have less complications in accessing to long-term debt financing (Heyman *et al.*, 2008). "LAge" is measured as the natural logarithm of age in years (Davila *et al.*, 2003) (Agiomirgianakis *et al.*, 2006) (Van Caneghem & Van Campenhout, 2012). Then, "Asset tangibility" is measured as net property, plant and equipment to total assets and is included to control

[1] Where ΔWCAt = ΔCurrentAsset – Δ(Cash+CashEquivalent) – ΔcurrentLiabilities + ΔShort-term bank debt (García-Teruel, Martínez-Solano, Sánchez-Ballesta, & Pedro, 2010)

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

for the potential to provide collateral (Sogorb-Mira, 2005), (Van Caneghem & Van Campenhout, 2012) (García-Teruel *et al.*, 2014b). "Profitability" is measured as operating income divided by total assets. Following Avallone and Quagli (2015), we expect that more profitable firms have better estimates on the market, reflecting positive estimation of future cash flows. Leuz and Verrecchia (2005) found that higher information quality increases expected cash flows, so we expect a positive impact by variable "Profitability" on debt maturity. To control the effect of credit quality, we use the default risk measured by EM-score[2] (Altman *et al.*, 1998). García-Teruel *et al*. (2010) have argued that it is useful adding as proxy a default risk score to measure the financial situation of firms. In particular, two indicator variables are defined to classify the firms in the sample into three categories depending on their riskiness (De Meyere *et al.*, 2018): the healthy firms with a EM-score above 3.75 (i.e. the base case), the firms with a medium risk profile as determined by a EM-score in between 1.74 and 3.75 (indicated by Grey), and the weakest firms having an EM-score of below 1.74 (indicated by Distress). "Growth prospects" is computed as the ratio between intangibles assets to total assets (Sogorb-Mira, 2005) (Van Caneghem & Van Campenhout, 2012). Finally, in line with Diamond's studies (1991), we have introduced the control variable "Debt" that is measured as the average total debt to average total assets because firms with high level of debt is likely to desire longer maturity debt. So, we expect a positive relationship between "Debt" and "DEBTMATURITY".

9.4. Sample

In our research, we used data from AIDA database, collecting non-consolidated financial statements data over the 2008-2016 period. We have included financial statements from Italian firms with limited liability (S.P.A.; S.R.L.; S.A.P.A) and we have dropped financial statements from public firms and firms operating in the government, financial and utility industries. The result is an initial database consisting of 804.434 firms.

In addition, we have included in the sample only those firms that in 2016 were Non-SME. According to EU recommendation 2003/361 (European Commission, 2003), a firm is considered non-SME when (a) employs more

2 "The resulting model, which is the foundation for our EMS model approach, is of the form: EM score = 6.56(Xd + 3.26(X2) + 6.72(X3) + l.05(X4) + 3.25. where Xl = working capital/total assets, X2 = retained earnings/total assets, X3 = operating income/total assets, X4 = book value equity/total liabilities." (Altman et al., 1998, p. 393)

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

than 250 persons, (b) has an annual turnover exceeding EUR 50 million or (c) an annual balance sheet total exceeding EUR 43 million. Then, firm-years observations without debt on balance sheet have been excluded from the dataset because the dependent variable for these observations cannot be computed. Firm-years that entail missing values for the control variables have been also discarded. The final sample counts 967 firms.

The computation of AQ_M has required non-missing data over multiple years on working capital accrual and cash flow from operations. As the data for this research are limited to 9 years (2008-2016), a company- and year-specific AQ_M number can only be computed for the 2009-2015 period. This selection step implies a further drop in sample size to 6.221 firm-year observations.

9.5. Empirical Results

9.5.1. Descriptive statistics

Table 1 shows the descriptive statistics of variables. DEBTMATURITY has a mean value of 17,4% that demonstrates that Italian Non-SMEs included in the sample have an average of 17,4% of debts that expire in more than one year. In general, the results presented in this study are higher than De Meyere *et al.* (2018) have found in Belgium market (13,0%) but lower than those reported by García-Teruel *et al.* (2010) for Spanish listed firms (29,1%).

Table 1 also presents the distribution of the independent variable, i.e. the AQ_M. The table reveals a mean (median) of 0,157 (0,067). Comparing our AQ_M values with the those one reported in previous studies (Francis *et al.*, 2005) (De Meyere *et al.*, 2018) (García-Teruel *et al.*, 2010), we can highlight an interesting observation about the AQ of Italian Non-SMEs studied. The quality of financial reporting of the sampled Italian Non-SMEs is lower than that of the US public firms reported by Francis *et al.* (2005). In effect, the mean and median AQ_M values found in this study (0.157 and 0.067, respectively) are higher than those revealed by Francis *et al.* (2005) on a set of US-listed firms during the period 1970-2001 (0.044 and 0.031, respectively). Since higher AQ_M values indicate a lower financial reporting quality, the financial reporting quality of Italian Non-SMEs is inclined to be lower than that of US-listed firms. This is in line with the studies of Leuz *et al.* (2003) that stated that earnings quality tends to be better in Anglo-Saxon countries. At the same time, the results of this study reveal that the AQ_M mean and median values of Italian Non-SMEs (0.157 and 0.067, respectively) appear also to be higher than those of Spanish SMEs reported by

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

García-Teruel *et al.* (2014b) (0.028 and 0.024, respectively) and then those of Belgian privately held firms reported by De Meyere *et al.* (2018) (0.052 and 0.042, respectively). Therefore, circumscribing the results to this sample, we can state that the quality of financial reporting of Italian Non-SMEs is low. In addition, in line with these evidences, the correlation matrix provided in Table 2 exposes a negative correlation coefficient between AQ_M and debt maturity equal to 0.056 ($p < .01$).

Table 1 – Descriptive statistics

	Mean	*Median*	*Max*	*Min*	*STDEV*
AQ_M	0,157	0,067	108,351	0,000	2,009
DEBTMATURITY	0,173	0,119	0,964	0,000	0,188
LSize	11,848	11,700	17,000	1,338	1,158
LAge	3,142	3,295	5,010	0,000	0,781
AssetTangibility	0,209	0,166	0,928	0,000	0,181
Profitability	0,047	0,038	0,854	-2,088	0,082
EMGrey	0,166	0,000	1,000	0,000	0,372
EMDistress	0,030	0,000	1,000	0,000	0,170
Growth Prospects	0,064	0,016	0,883	0,000	0,121
Debt	0,587	0,610	3,677	0,000	0,206

Notes: N = 6,221; AQ_M – see Section 3 for exact definition; Debt maturity = long-term debt (exceeding one year)/ total debt; LSize = ln (total assets); LAge = ln (age in years); Asset tangibility = net property, plant and equipment/total assets; Profitability = operating income/total assets; EMGrey = dummy variable taking 1 if 1.74 < EM-score <3.75 and 0 otherwise; EMDistress = dummy variable taking 1 if EM-score <1.74 and 0 otherwise; Growth prospects = intangible assets/total assets; Debt = average total debt/average total assets.

Table 2 – Correlation matrix

Variable	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
(1)DEBTMATURITY	1.000									
(2)AQ_M	-0.056***	1.000								
(3)LSize	0.122***	-0.152***	1.000							
(4)LAge	0.020	-0.067***	0.148***	1.000						
(5)AssetTangibility	0.140***	-0.034***	0.116***	0.098***	1.000					
(6)Profitability	-0.113***	-0.052***	0.018	0.062***	-0.094***	1.000				
(7)EMGrey	0.051***	-0.007	0.071***	-0.031**	0.153***	-0.187***	1.000			
(8)EMDistress	-0.031**	0.053***	0.017	-0.125***	0.098***	-0.230***	-.078	1.000		
(9)Growth Prospects	0.070***	0.049***	0.076***	-0.336***	-0.198***	-0.035***	0.054***	0.137***	1.000	
(10)Debt	0.192***	0.070***	-0.077***	-0.139***	-0.138***	-0.212***	0.342***	0.229***	0.069***	1.000

Notes: N = 6,221; AQ_M – see Section 3 for exact definition; In the probit model and in the logit model, DEBTMATURITY = 1, if some of the debt is long term, otherwise = 0 ; In the tobit model, DEBTMATURITY = long-term debt (exceeding one year)/ total debt; LSize = ln (total assets); LAge = ln (age in years); AssetTangibility = net property, plant and equipment/total assets; Profitability = operating income/total assets; EMGrey = dummy variable taking 1 if 1.74 < EM-score <3.75 and 0 otherwise; EMDistress = dummy variable taking 1 if EM-score <1.74 and 0 otherwise; Growth prospects = intangible assets/total assets; Debt = average total debt/average total assets. P-values (p) are reported between brackets ***, **, * denote significance at the 1%, 5% and 10% level, respectively.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

9.5.2. Regression analysis results

Table 3 reveals the results of the regression equation, using probit model, logit model and tobit model. Therefore, we estimate the regression equation using the dummy variable representing whether a firm has debt exceeding the year (in the probit model and in the logit model) and the ratio of debt exceeding the year to total debt as the dependent variable using tobit model.

Table 3 shows the results of reckoning regression equation.

Table 3 – Regression results: Accrual quality, Debt Maturity and Italian Non-SMEs

	Probit		*Logit*		*Tobit*	
DEBTMATURITY	*α*	*(p)*	*α*	*(p)*	*α*	*(p)*
AQ_M	-.340***	(0.000)	-.654***	(0.000)	-.022*	(0.059)
LSize	.169***	(0.000)	.315***	(0.000)	.034***	(0.000)
LAge	.068**	(0.015)	.110**	(0.033)	-.004	(0.189)
AssetTangibility	2.149***	(0.000)	.389***	(0.000)	.511***	(0.000)
Profitability	-1.615***	(0.000)	-3.155***	(0.000)	-.267***	(0.000)
EMGrey	-.587***	(0.000)	-1.053***	(0.000)	-.126***	(0.000)
EMDistress	-1.602***	(0.000)	-2.697***	(0.000)	-.335***	(0.000)
Debt	2.193***	(0.000)	4.022***	(0.000)	.324***	(0.000)
Growth Prospects	2.074***	(0.000)	3.700***	(0.000)	.626***	(0.000)
_cons	-2.731***	(0.000)	-5.111***	(0.000)	-.535***	(0.000)
N.Observations	6,221		6,221		6,221	
R^2	0.1391		0.1412		2.5436	

Notes: N = 6,221; AQ_M – see Section 3 for exact definition; In the probit model and in the logit model, DEBTMATURITY = 1, if some of the debt is long term, otherwise = 0 ; In the tobit model, DEBTMATURITY = long-term debt (exceeding one year)/ total debt; LSize = ln (total assets); LAge = ln (age in years); AssetTangibility = net property, plant and equipment/total assets; Profitability = operating income/total assets; EMGrey = dummy variable taking 1 if 1.74 < EM-score <3.75 and 0 otherwise; EMDistress = dummy variable taking 1 if EM-score <1.74 and 0 otherwise; Growth prospects = intangible assets/total assets; Debt = average total debt/average total assets. P-values (p) are reported between brackets ***, **, * denote significance at the 1%, 5% and 10% level, respectively.

We find that the parameter for the AQ_M variable is significant in all three models employed in this work. Particularly, in the probit and logit model AQ_M is significant at 1% level and in the tobit model it is significant at 10% level. These support the idea that AQ_M can be used as a proxy of financial reporting quality and it is able to explain the variation in the debt maturity structure of firms tested.

Further, we expected a negative coefficient for the independent variable AQ_M because firms with higher value of AQ_M (and poorer financial reporting quality) have lower likelihood of having long term debt (i.e. probit model and logit model) as well as the relative importance of long-term debt

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

in total debt (i.e. tobit model) than firms with higher financial reporting quality. Our findings are consistent with it has been hypothesized. In fact, the parameter regarding the variable AQ_M is negatively associated to DEBTMATURITY both in the probit model (-.340***), in the logit model (-.654***) and in the tobit model (-.022*). Therefore, Italian Non-SMEs with higher financial reporting quality (so higher accruals quality and lower AQ_M values) have more possibility to obtain higher proportion of long term debt in total debt than those firms with lower accrual quality. This is coherent with literature (Healy & Wahlen, 1999) (Francis *et al.*, 2005) (De Meyere *et al.*, 2018) (García-Teruel *et al.*, 2010) that have argued that accounting quality reduces information asymmetry between the firms and financial institutions because financial reporting quality and disclosure can reduce adverse selection and moral hazard issues. Therefore, these results suggest that Italian Non-SMEs with higher value of AQ_M have lower debt maturity than those with higher information quality.

Focusing on the control variables that affects the dependent variable DEBTMATURITY, we find that variable LSize is positively associated to the dependent variable ($p<.001$). These findings reveal that larger firms use more long-term debt. This is consistent with previous studies of Guedes and Opler (1996) that highlighted that larger firms sampled are less likely to default, stating that" […] firms with high liquidity risk issue long-term debt to avoid the risk of inefficient liquidation" (Guedes & Opler, 1996, p. 1828). These results are also in line with Hemyan *et al.* (2008) findings that have revealed that larger firms have less complications in accessing to long-term debt financing.

In addition, Table 3 shows that in all models there is a positive and significant ($p<.001$) association between variable AssetTangibility and DEBTMATURITY, indicating that Italian Non-SMEs with more tangible assets usually have a higher debt maturity. This result is in line with evidence provided by De Meyere *et al.* (2018) that have argued that "this may point towards maturity matching, i.e. matching the time it takes to settle liabilities to asset liquidity" (De Meyere *et al.*, 2018, p. 15).

Regarding the variable Debt, the parameter is positive and significant at 1% level in all the models adopted. This result is in line with previous studies (García-Teruel *et al.*, 2010) (De Meyere *et al.*, 2018) and it reveals that firms that use the leverage choose long-term financing to short-term debt to reduce their financial exposure. This empirical evidence is also consistent with Diamond's studies (1991) that argued that firms with high level of debt is likely to desire longer maturity debt.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

9.6. Discussion and Conclusions

Using a dataset of 967 firms and 6,221 observations over the 2007-2017 period, we have examined the association between the financial reporting quality of Italian Non-SMEs and their debt maturity structure. Using accruals quality as proxy of financial reporting quality, we find that firms with higher financial reporting quality have more likelihood of having long-term debt and the proportion of long-term debt in total debt increase with financial reporting quality. Therefore, our empirical evidences highlight that firms with higher accrual quality can obtain longer maturity of their debt than those firms with lower accrual quality. Our findings are consistent with previous studies, confirming that accounting quality reduces information asymmetry and adverse selection problems. As a consequence, lenders are more inclined to contract long term debt if the asymmetry information between them and firms is lower.

In this way, this paper adds to literature in different ways. First, this work contributes to the literature on Italy financial system and on Non-SMEs by providing evidence in support of a positive association between the firms sampled and their debt maturity. Second, this work contributes to the accounting quality, financial reporting quality and accrual quality, showing and highlighting the relevance of these means in debt contracting. Third, this study is, to best of our knowledge, the first that show the effect of financial reporting quality on debt maturity in Italy.

In addition, our results also reveal that larger firms, with more tangible assets and more leveraged use more long-term debt.

References

Agiomirgianakis, G., Voulgaris, F., & Papadogonas, T. (2006). Financial factors affecting profitability and employment growth: the case of Greek manufacturing. *International Journal of Financial Services Management*, 1(2-3), 232-242.

Altman, E. I., John, H., & Peck, M. (1998). Emerging market corporate bonds – A scoring system. *Emerging Market Capital Flows*, 391-400.

Avallone, F., & Quagli, A. (2015). Insight into the variables used to manage the goodwill impairment test under IAS 36. *Advances in Accounting*, 31(1), 107-114.

Bharath, S. T., Sunder, J., & Sunder, S. V. (2008). Accounting quality and debt contracting. *The Accounting Review*, 83(1), 1-28.

Bianchi, M., Ciavarella, A., Novembre, V., & Signoretti, R. (2011). Comply or explain: Investor protection through the Italian corporate governance code. *Journal of Applied Corporate Finance*, 23(1), 107-121.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 112-131.
Chen, F., Hope, O. L., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The Accounting Review*, 86(4), 1255-1288.
Davila, A., Foster, G., & Gupta, M. (2003). Venture capital financing and the growth of startup firms. *Journal of Business Venturing*, 18(6), 689-708.
De Meyere, M., Vander Bauwhede, H., & Van Cauwenberge, P. (2018). The impact of financial reporting quality on the debt maturity structure of privately-held firms. *Accounting and Business Research*.
Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 35-59.
Diamond, D. W. (1991). Monitoring and reputation: The choice between bank loans and directly placed debt. *Journal of political Economy*, 99(4), 689-721.
Easley, D., & O'Hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 59(4), 1553-1583.
European Commission. (2003). EU Recommendation 2003/361.
Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295-327.
García-Teruel, P. J., Martínez-Solano, P., Sánchez-Ballesta, & Pedro, J. (2010). Accruals quality and debt maturity structure. *Abacus*, 46(2), 188-210.
García-Teruel, P. J., Martínez-Solano, P., Sánchez-Ballesta, & Pedro, J. (2014a). Supplier financing and earnings quality. *Journal of Business Finance and Accounting*, 41(9-10), 1193-1211.
García-Teruel, P. J., Martínez-Solano, P., Sánchez-Ballesta, & Pedro, J. (2014b). The role of accruals quality in the access to bank debt. *Journal of Banking & Finance*, 38, 186-193.
Guedes, J., & Opler, T. (1996). The determinants of the maturity of corporate debt issues. *The Journal of Finance*, 51(5), 1809-1833.
Hardie, I., & Howarth, D. (2013). *Market-Based Banking and the International Financial Crisis*. Oxford University Press.
Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
Heyman, D., Deoof, M., & Ooghe, H. (2008). The financial structure of private held Belgian firms. *Small Business Economics*, 30(3), 301-313.
Hung, M. (2000). Accounting standards and value relevance of financial statements: An international analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 30(3), 401-420.
La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.
Leuz, C., & Verrecchia, R. (2005). *Firms' capital allocation choices, information quality, and the cost of capital*. Working Paper.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.

Rainsbury, E. A., Bradbury, M., & Cahan, S. F. (2009). The impact of audit committee quality on financial reporting quality and audit fees. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 5(1), 20-33.

Sogorb-Mira, F. (2005). How SME uniqueness affects capital structure: Evidence from a 1994-1998 Spanish data panel. *Small Business Economics*, 25(5), 447-457.

Van Caneghem, T., & Van Campenhout, G. (2012). Quantity and quality of information and SME financial structure. *Small Business Economics*, 39(2), 341-358.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

10. LA VALUTAZIONE DEI DPC CON IL METODO DELLE OPZIONI REALI

di *Raffaele Trequattrini*[*], *Fabio Nappo*[*], *Benedetta Cuozzo*[*]
e *Matteo Palmaccio*[*]

Abstract

L'importanza assunta dal fenomeno della compravendita dei diritti relativi alle prestazioni sportive dei calciatori professionisti (DPC) ha posto una serie di problematiche valutative che sono rilevanti anche ai fini della redazione del bilancio di esercizio. Muovendo dall'interesse che risiede nella determinazione del valore economico dei DPC ai fini dell'effettuazione dell'impairment test, il presente contributo si pone l'obiettivo di validare l'ipotesi di determinazione del valore economico dei giocatori delle squadre di calcio professionistiche applicando il metodo delle opzioni reali, nella configurazione ideata da Black e Scholes (1973).

10.1. Introduzione

Negli ultimi anni il fenomeno della compravendita dei diritti relativi alle prestazioni sportive dei calciatori professionisti (DPC) ha assunto notevole importanza. È stato, infatti, registrato un aumento esponenziale del costo medio di trasferimento dei giocatori, soprattutto in ragione delle pressioni concorrenziali al rialzo.

I diritti alle prestazioni dei calciatori (DPC) sono da sempre considerati parte del capitale umano delle società sportive e, quindi, parte integrante del loro capitale intellettuale. Questo conduce ad inquadrare i DPC come asset immateriali dell'azienda, ponendo una serie di problematiche valutative rilevanti anche ai fini della redazione del bilancio di esercizio.

Muovendo dall'interesse che risiede nella determinazione del valore economico dei DPC ai fini dell'effettuazione dell'impairment test, il presente

[*] Università degli Studi di Cassino e del Lazio Meridionale.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

contributo si pone l'obiettivo di validare l'ipotesi di determinazione del valore economico dei giocatori delle squadre di calcio professionistiche applicando il metodo delle opzioni reali.

La valutazione del capitale umano è un tema molto dibattuto in dottrina con importanti ricadute sulla prassi professionale. Le metodologie esistenti possono essere suddivise in qualitative e quantitative. Le prime si pongono l'obiettivo di comprendere le variabili e le condizioni dalle quali dipende l'incremento o il decremento del valore del capitale umano; le seconde hanno, invece, l'obiettivo di giungere a una quantificazione dell'apporto del know-how e del personale dell'organizzazione al valore complessivo dell'impresa (Lacchini e Trequattrini, 2011). Tra i metodi qualitativi più importanti si colloca quello di Likert (1967) che classifica le variabili relative all'organizzazione umana in variabili casuali, intercorrenti e risultanti. I metodi quantitativi possono, a loro volta, essere suddivisi in quattro grandi classi: (1) metodi basati sul costo storico, (2) metodi basati sul costo opportunità, (3) metodi basati sul costo di sostituzione e (4) metodi economico-reddituali.

Con specifico riferimento al settore del calcio professionistico, Carmichael, Forrest e Simmsons (1999) hanno proposto una metodologia di stima del prezzo di trasferimento di un calciatore, finalizzata a determinare il valore attuale dei redditi attesi che la società acquirente si aspetta di realizzare attraverso l'utilizzo delle prestazioni di un calciatore. Gerrard e Dobson (2000) hanno proposto un'evoluzione del modello di Carmichael at al. (1999). Infine, Lucifora e Simmons (2003) hanno investigato i razionali di determinazione degli stipendi dei calciatori della serie A italiana, utilizzando gli stipendi come variabili indipendenti ed esperienza, reputazione e qualità come variabili esplicative.

I contributi soprammenzionati, pur rappresentando una valida base metodologica per la determinazione del valore dei PDC, presentano almeno un'importante limitazione. Essi sono infatti basati su informazioni di carattere storico relative ai giocatori oggetto di valutazione. Questa caratteristica li rende non sempre idonei a rappresentare il valore potenziale dei calciatori più giovani, per i quali le informazioni di carattere storico sono naturalmente più scarse o meno rappresentative.

In condizioni di particolare incertezza, in cui il *net present value* non si presta a rappresentare adeguatamente le potenzialità legate all'investimento in una particolare attività (Dixit e Pindyck, 1995; Kogut e Kulatilaka, 1994; Trigeorgis, 1996), la teoria delle opzioni reali può rappresentare un valido approccio, sostitutivo e/o integrativo, anche in considerazione della sua retorica aderente al linguaggio finanziario.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Con il presente contributo si intende fornire una possibile metodologia di stima del valore dei DPC, in grado di rappresentare uno strumento per la determinazione del valore dei DPC dei calciatori, anche nella prospettiva dell'effettuazione dell'*impairment test* in sede di reazione del bilancio di esercizio.

10.2. Analisi della letteratura

Tanto la letteratura economica, quanto la prassi valutativa internazionale, determinano il valore di un asset considerando il *timing* (differimento temporale) e l'incertezza (rischiosità) dei flussi che esso è ragionevolmente in grado di produrre. Questo approccio ha trovato accoglimento nel pensiero economico-aziendale italiano sotto forma del principio di razionalità, che ancora oggi è alla base dei più comuni metodi di valutazione delle aziende.

Il contesto valutativo cambia quando il valore di un *asset* è invece legato ad un altro *asset* (c.d. sottostante), il cui valore dipende dal verificarsi di specifici eventi. In questo quadro s'inseriscono le metodologie di valutazione delle opzioni reali.

La teoria delle opzioni reali interessa quelle tipologie di investimenti che assomigliano alle opzioni finanziarie, nelle quali il legame tra incertezza e valore dell'*asset* assume connotazioni particolari. Gli studiosi che, almeno in prima battuta, si sono espressi favorevolmente rispetto all'applicazione di questo approccio, ne hanno sostenuto la validità applicativa in condizioni di particolare incertezza, in cui il mero calcolo del *net present value* non si presta a rappresentare adeguatamente le potenzialità legate all'investimento in una particolare attività (Dixit e Pindyck, 1995; Kogut e Kulatilaka, 1994; Trigeorgis, 1996).

Il concetto di opzione reale è stato poi accolto dalla letteratura manageriale (McGrath, 1999; Kogut e Kulatilaka, 2001) in ragione di diverse circostanze: (1) tendenziale aderenza della teoria alle problematiche strategiche delle aziende, (2) enfatizzazione della natura sequenziale del processo decisionale (Trequattrini, 2004) e (3) una retorica aderente al linguaggio della finanza e quindi facilmente esprimibile in termini finanziari (Adner e Levinthal, 2004).

Nel corso degli anni il metodo delle opzioni reali è stato adottato in diversi contributi di carattere manageriale e finanziario. Da una ricerca effettuata con riferimento agli articoli maggiormente citati, pubblicati negli ultimi 5 anni, l'applicazione del metodo risulta consolidata nei settori energetico, dell'hi-tech, del supply chain e dei PPP (partenariato pubblico-privato). Dimakopoulou et al. (2014) hanno svolto un'applicazione del metodo con riferimento alla

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

catena di fornitura del settore IT dimostrando l'adattabilità del modello valutativo ad un caso concreto. Hach e Spinler (2016) hanno svolto un'analisi sul settore del gas combustibile validando l'applicazione del metodo delle opzioni reali per l'effettuazione delle decisioni di investimento. Zhang et. al. (2016) e Wesseh et al. (2016) hanno adottato il modello delle opzioni reali per valutare gli investimenti nel settore delle energie rinnovabili in Cina, analogamente, Wang e Du (2016) e Zhang et al. (2016) adottano il metodo delle opzioni reali per esaminare il modello decisionale alla base degli investimenti in giacimenti e stock di carbone. De Treville et. al. (2014) hanno adottato il metodo delle opzioni reali per effettuare una valutazione in termini finanziari del valore marginale del tempo in tre catene di fornitura industriale, dimostrando l'incremento di valore del tempo in ipotesi di aumento della volatilità. Liu et. al. (2014) hanno esaminato l'impatto dei requisiti di partecipazione ai progetti di PPP (partenariato pubblico-privato) utilizzando il metodo delle opzioni reali, al fine di fornire una base metodologica in caso di negoziazione delle condizioni di partecipazione. Sempre sul tema del PPP, Carbonara et al. (2014) hanno adottato il metodo delle opzioni reali per esaminare il ruolo delle clausole di profitto minimo garantito (MRG) all'interno dei progetti di PPP, onde fornire un modello di congrua allocazione del rischio tra parte pubblica e parte privata. Yang et al. (2014) si sono concentrati sull'attività di *venture capital* e sul rapporto tra il profilo di diversificazione di uno specifico settore e la creazione di valore aziendale. Lee e Lee (2015) si sono occupati della valutazione di 5 diversi progetti di investimento nel campo dell'internet of things (IoT), confrontando l'applicazione del metodo delle opzioni reali con il calcolo del NPV e dimostrando che il primo è validamente in grado di rappresentare le potenzialità di investimento legate ad un progetto IoT.

Dalla letteratura esaminata emerge che il metodo delle opzioni reali ha trovato applicazione in diversi ambiti, sia per la valutazione dei progetti di investimento, che per l'analisi delle decisioni manageriali. In particolare, il ricorso al metodo è quasi sempre legato all'inadeguatezza del NPV a rappresentare adeguatamente le potenzialità di un determinato progetto d'investimento o all'impossibilità da parte di altre metodologie di considerare un numero sufficiente di variabili. Nel caso della valutazione dei DPC riteniamo che il metodo delle opzioni reali, nella configurazione proposta da Black e Scholes (1973), possa rappresentare una valida alternativa valutativa, in grado di tenere in considerazione un sufficiente numero di variabili e di far emergere valori economici razionali.

Il metodo delle opzioni reali ha già trovato applicazione nel campo del calcio professionistico, sia con riferimento alla trattazione dei problemi di trasferimento dei giocatori (Wang et al., 2010) che con riferimento alla determinazione del loro valore finanziario (Tunaru et al., 2005; Kanyinda et al., 2012).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Pur avendo simili intenti, il presente articolo si differenzia dai contributi sopramenzionati per diverse ragioni. Tunaru et al. (2005) non si basano sulla formulazione di Black e Scholes (1973), ma costruiscono un proprio modello di valutazione basato sulla teoria delle opzioni reali, effettuando un'applicazione sul giocatore Thierry Henry. Wang et al. (2010) adottano l'approccio di Black e Scholes inserendo la variabile legata ai possibili infortuni dei giocatori (variabile già considerata da Tunaru et al, 2005), ma non forniscono un'applicazione del loro modello. Kanyinda et al. (2012) adottano il modello di Black e Scholes (1973) considerando due fattispecie concrete: un giocatore considerato "standard" e un giocatore considerato "atipico". Rispetto ai precedenti contributi, Kanyinda et al. (2012) propongono l'utilizzazione del loro metodo ai fini della relazione del bilancio, ma senza approfondirne le modalità.

Il presente contributo estende invece l'applicazione del modello di Black e Scholes (1973) ad un campione di n. 55 calciatori appartenenti alla Serie A italiana, argomentando la possibilità di utilizzare l'approccio seguito anche come base per l'effettuazione dell'*impairment test*.

10.3. Metodologia

La metodologia di ricerca adottata è di tipo quantitativo e presenta un'analisi empirica volta a testare la validità del metodo delle opzioni reali per la valutazione economica dei DPC. L'applicazione è stata effettuata mediante la formulazione proposta da Black e Scholes (1973).

A tale scopo la ricerca è stata orientata, nel primo step, alla definizione di un campione di 55 calciatori, militanti nella Serie A, classificati secondo la loro remunerazione riportata dalla Gazzetta dello Sport il 07 settembre del 2017 e pubblicato sul sito Calcio & Finanza1.

In relazione ai dati raccolti, utili al perfezionamento dell'analisi successiva, si sono estrapolate da Calcio & Finanza (Figura 1), per ogni calciatore, le informazioni inerenti:

- il ruolo del calciatore;
- lo stipendio netto annuo;
- la società con la quale è tesserato.

[1] A.A., "Stipendi calciatori Serie A 2017-2018: la classifica dei 150 più pagati in Italia.", *www.calcioe finanza.it*, 07 settembre 2017.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 1 – Dati estrapolati da Calcio & Finanza

		Dati da Calcio & Finanza		
Calciatore	**Età**	**Ruolo**	**Stipendio netto**	**Società**
Gonzalo Higuain	29	A	7.500.000	Juventus
Leonardo Bonucci	30	D	7.500.000	Milan
Paulo Dybala	24	A	7.000.000	Juventus
Douglas Costa	27	A	6.000.000	Juventus
Gianluigi Donnarumma	18	P	6.000.000	Milan
Miralem Pjanic	27	C	4.500.000	Juventus
Gianluigi Buffon	39	P	4.500.000	Juventus
Mauro Icardi	24	A	4.500.000	Inter
Edin Dzeko	31	A	4.500.000	Roma
Radja Nainggolan	29	C	4.200.000	Roma
Sami Khedira	30	C	4.000.000	Juventus
Ivan Perisic	28	A	4.000.000	Inter
Lorenzo Insigne	26	A	3.600.000	Napoli
Blaise Matuidi	30	C	3.500.000	Juventus
Wojciech Szczesny	27	P	3.500.000	Juventus
Mario Mandzukic	31	A	3.500.000	Juventus
Giorgio Chiellini	33	D	3.500.000	Juventus
Claudio Marchisio	31	C	3.500.000	Juventus
Juan Cuadrado	29	A	3.500.000	Juventus
Lucas Biglia	31	C	3.500.000	Milan
Nikola Kalinic	29	A	3.500.000	Milan
Dries Mertens	30	A	3.500.000	Napoli
Marek Hamsik	30	C	3.500.000	Napoli
Kevin Strootman	27	C	3.200.000	Roma
Federico Bernardeschi	23	A	3.000.000	Juventus
Andrea Barzagli	36	D	3.000.000	Juventus
Miranda	33	D	3.000.000	Inter
Daniele De Rossi	34	C	3.000.000	Roma
José Callejón	30	A	3.000.000	Napoli
Medhi Benatia	30	D	2.800.000	Juventus
Alex Sandro	26	D	2.800.000	Juventus
Stephan Lichtsteiner	33	D	2.800.000	Juventus
João Mário	24	C	2.700.000	Inter
Benedikt Höwedes	29	D	2.500.000	Juventus
Hakan Calhanoglu	23	C	2.500.000	Milan
Riccardo Montolivo	32	C	2.500.000	Milan
Fabio Borini	26	A	2.500.000	Milan
Marcelo Brozovic	25	C	2.500.000	Inter
Samir Handanovic	33	P	2.500.000	Inter
Patrik Schick	21	A	2.500.000	Roma
Arkadiusz Milik	23	A	2.500.000	Napoli
Pepe Reina	35	P	2.500.000	Napoli
Lucas Leiva	30	C	2.500.000	Lazio
Nani	31	C	2.500.000	Lazio
Andrea Ranocchia	29	D	2.400.000	Inter
Ignazio Abate	31	D	2.300.000	Milan
Franck Kessié	20	C	2.200.000	Milan
Borja Valero	32	C	2.200.000	Inter
Antonio Candreva	30	A	2.200.000	Inter
Juan Jesus	26	D	2.200.000	Roma
Ciro Immobile	27	A	2.200.000	Lazio
Ricardo Rodríguez	25	D	2.100.000	Milan
Raúl Albiol	32	D	2.100.000	Napoli
Mattia De Sciglio	25	D	2.000.000	Juventus
Kwadwo Asamoah	28	D	2.000.000	Juventus

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il completamento del database è stato effettuato consultando la piattaforma PlayRatings.net, tenendo conto dell'aggiornamento al 31 dicembre 2017. Da tale piattaforma sono stati reperiti:

- l'età del calciatore;
- il valore di mercato (market price indicato con MP), che stima il prezzo più probabile in caso di trasferimento. Esso è pari al valore attuale netto di un contratto con durata standard stipulato con il club acquirente più probabile nel cluster di riferimento ed è corrispondente al livello corrente delle prestazioni del giocatore;
- il valore residuo (residual value indicato con RV) è una stima del valore generato dal contratto esistente tra il club e il giocatore fino alla fine dei suoi obblighi giuridici vincolanti, compreso il valore dell'opzione per rinnovare il contratto. Si tratta del valore netto scontato più probabile che le prestazioni sportive di un giocatore possono generare per il club in corso. Identifica anche il prezzo minimo che un club dovrebbe essere disposto ad accettare per rescindere anticipatamente il contratto con il giocatore, cioè il prezzo minimo di trasferimento che compensa il club per la rinuncia. La durata residua di un contratto influisce fortemente sul valore residuo che, pertanto, non riflette il valore di mercato reale di un reddito economico del giocatore derivante dalla performance del professionista nel corso della durata residua del contratto, salvo in caso di recente firma o rinnovo.

Il ruolo centrale nella ricerca dei dati è stato assunto dal simulatore di trasferimento, attraverso il quale si è posta in evidenza un'ipotesi di rinnovo di durata di 3 anni con la squadra di appartenenza ed alcune ipotesi di cessione con durata fissata a 4 anni, supposte alla scadenza dell'attuale contratto. Nella simulazione di trasferimento ad altra squadra, in particolare, sono stati esaminati quattro casi, ipotizzando per ognuno di essi un club cessionario rappresentativo dei restanti principali campionati europei. Per la scelta si è tenuto conto della squadra più ricca del campionato di riferimento in termini di fatturato, secondo ciò che risulta dall'analisi della Deloitte, pubblicata nel 20° rapporto "Football Money League 2017"[2].

Nel simulatore, inoltre, si sono fatte alcune assunzioni di base, in particolare si è definita una prestazione potenziale in termini percentuali, intesa come l'indice di performance del calciatore nella nuova squadra, pari a quella attuale e diversa per ogni giocatore. Inoltre, è stata fissata una disponibilità potenziale pari al 75%, che sta ad indicare la percentuale di partite giocate

[2] G. Tiseo, "Calcio, Ranking Deloitte 2017 per fatturato: quanto guadagnano i club europei? Manchester United il più ricco, Juventus decima.", www.oasport.it, 27 aprile 2017.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

nel nuovo club ed è stata definita uguale per tutti, assumendo che si tratta di un set di calciatori sicuramente di livello elevato, ma ceduti in uno scenario futuro non prossimo.

Tenuto conto di tali assunti, per ognuno dei cinque scenari ipotizzati, si sono calcolati ulteriori due valori:

- il valore potenziale (*potential value* indicato con PV), ovvero il valore netto scontato di un nuovo contratto tra un club e un giocatore in caso di trasferimento. Esprime il valore economico che la prestazione sportiva del giocatore è in grado di generare per il club che acquisisce i diritti. È inversamente proporzionale all'età del giocatore e rileva anche una soglia massima di prezzo che un club dovrebbe essere disposto a pagare per l'acquisto. La stima di PlayRatings non mira a prevedere il prezzo di trasferimento del giocatore, ma solo a stabilire soglie di costo per la negoziazione. Quindi, le stime di RV e PV suggeriscono solo una fascia di valori entro cui la creazione di valore può verificarsi sia per l'acquirente che per il venditore. Al di fuori di questo intervallo, il modello prevede che uno dei due club rischia di subire una perdita economica. Eventuali decisioni antieconomiche potrebbero anche corrispondere a una scelta esplicita e consapevole di una o entrambe le parti nell'ambito di una precisa politica di mercato. Nel caso del trasferimento di un giocatore, la disponibilità del compratore a pagare cambia in base a molte variabili. La rilevanza economica del compratore e le prestazioni future del giocatore sono i due fattori più importanti che influenzano il valore potenziale del professionista per l'acquirente. Ogni giocatore genera valori diversi a seconda della squadra con cui gioca. Le squadre più ricche di solito implicano valori di giocatori più alti; per tale motivo si è basata la scelta dei cessionari proprio sul livello di fatturato più elevato, rendendo i dati più omogenei possibili;
- il salario potenziale identifica la percentuale di adeguamento salariale, ossia consente di calcolare il nuovo salario netto annuo che spetta al calciatore, in relazione alle varie simulazioni.

Il complesso dei dati raccolti da Playratings.net è stato riportato nella tabella 2 che evidenzia la situazione attuale e l'ipotesi di rinnovo oltre che nella tabella 3 che evidenzia le quattro ipotesi di cessione.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 2 – Dati estrapolati da Playratings

	Dati da Playratings			
	Situazione attuale		Ipotesi rinnovo 3 Y	
Calciatore	Valore di mercato	Valore residuo	Valore potenziale	Salario potenziale
Gonzalo Higuain	69.870.000	42.690.000	64.190.000	50,37%
Leonardo Bonucci	40.530.000	11.410.000	37.240.000	226,30%
Paulo Dybala	117.020.000	67.900.000	108.830.000	32,15%
Douglas Costa	38.520.000	3.470.000	35.390.000	142,44%
Gianluigi Donnarumma	49.430.000	29.170.000	45.720.000	40,27%
Miralem Pjanic	44.700.000	28.920.000	41.070.000	42,00%
Gianluigi Buffon	1.900.000	1.120.000	1.750.000	56,45%
Mauro Icardi	116.830.000	35.480.000	108.650.000	111,80%
Edin Dzeko	37.770.000	18.890.000	34.700.000	83,68%
Radja Nainggolan	39.610.000	16.550.000	36.390.000	119,92%
Sami Khedira	27.000.000	6.660.000	24.810.000	72,14%
Ivan Perisic	57.280.000	23.760.000	52.630.000	121,52%
Lorenzo Insigne	61.840.000	30.080.000	56.820.000	88,89%
Blaise Matuidi	23.670.000	12.720.000	21.750.000	24,49%
Wojciech Szczesny	12.890.000	9.310.000	11.840.000	27,13%
Mario Mandzukic	21.500.000	13.780.000	19.750.000	43,32%
Giorgio Chiellini	5.980.000	810.000	5.500.000	179,27%
Claudio Marchisio	20.590.000	2.940.000	18.920.000	542,58%
Juan Cuadrado	23.420.000	13.780.000	21.520.000	16,83%
Lucas Biglia	17.590.000	7.310.000	16.160.000	121,05%
Nikola Kalinic	25.300.000	10.530.000	23.250.000	120,87%
Dries Mertens	45.880.000	17.930.000	42.150.000	78,24%
Marek Hamsik	43.770.000	14.240.000	40.210.000	109,50%
Kevin Strootman	28.790.000	14.240.000	26.450.000	85,69%
Federico Bernardeschi	33.940.000	17.110.000	31.180.000	82,26%
Andrea Barzagli	520.000	30.000	480.000	1381,48%
Miranda	6.460.000	1.010.000	5.940.000	181,84%
Daniele De Rossi	5.010.000	2.230.000	4.600.000	106,13%
José Callejón	43.410.000	16.350.000	39.880.000	82,40%
Medhi Benatia	12.610.000	4.230.000	11.590.000	92,36%
Alex Sandro	32.750.000	10.820.000	30.090.000	101,84%
Stephan Lichtsteiner	2.030.000	340.000	1.870.000	76,18%
João Mário	25.840.000	6.030.000	23.740.000	205,19%
Benedikt Höwedes	15.490.000	1.670.000	14.230.000	161,02%
Hakan Calhanoglu	26.150.000	10.110.000	24.030.000	87,27%
Riccardo Montolivo	1.920.000	330.000	1.770.000	432,81%
Fabio Borini	5.310.000	920.000	4.880.000	37,10%
Marcelo Brozovic	17.770.000	5.850.000	16.330.000	117,64%
Samir Handanovic	8.370.000	2.500.000	7.690.000	207,99%
Patrik Schick	33.660.000	21.150.000	31.140.000	47,21%
Arkadiusz Milik	16.620.000	9.020.000	15.270.000	37,87%
Pepe Reina	1.550.000	520.000	1.430.000	177,56%
Lucas Leiva	4.510.000	1.900.000	4.140.000	81,59%
Nani	5.150.000	300.000	4.730.000	1469,34%
Andrea Ranocchia	2.710.000	430.000	2.490.000	484,64%
Ignazio Abate	3.060.000	120.000	2.810.000	2231,95%
Franck Kessié	23.780.000	6.630.000	21.850.000	192,76%
Borja Valero	9.700.000	5.670.000	8.910.000	57,13%
Antonio Candreva	34.320.000	10.110.000	31.530.000	132,43%
Juan Jesus	6.480.000	3.190.000	5.950.000	41,64%
Ciro Immobile	59.830.000	23.180.000	54.970.000	137,17%
Ricardo Rodríguez	22.110.000	9.510.000	20.310.000	70,00%
Raúl Albiol	7.070.000	2.810.000	6.500.000	131,12%
Mattia De Sciglio	9.020.000	4.550.000	8.290.000	82,28%
Kwadwo Asamoah	6.730.000	1.640.000	6.180.000	150,64%

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 3 – Dati estrapolati da Playratings

	Dati da Playratings							
	Cessione Manchester United 4 Y		Cessione Barcellona 4 Y		Cessione Bayern Monaco 4 Y		Cessione Paris Saint-Germain 4 Y	
Calciatore	Valore potenziale	Salario potenziale	Valore potenziale	Salario potenziale	Valore potenziale	Salario potenziale	Valore potenziale	Salario potenziale
Gonzalo Higuain	72.210.000	69,11%	80.240.000	87,91%	64.190.000	50,32%	72.210.000	69,11%
Leonardo Bonucci	51.570.000	353,23%	60.430.000	431,09%	48.350.000	324,93%	51.570.000	353,23%
Paulo Dybala	129.480.000	56,77%	163.570.000	98,05%	136.300.000	65,03%	149.940.000	81,55%
Douglas Costa	45.090.000	224,96%	52.840.000	280,81%	42.270.000	204,63%	49.320.000	255,44%
Gianluigi Donnarumma	82.090.000	117,40%	91.950.000	143,52%	47.200.000	25,06%	91.950.000	143,52%
Miralem Pjanic	41.040.000	69,74%	45.610.000	88,64%	34.210.000	41,49%	41.040.000	69,74%
Gianluigi Buffon	2.140.000	53,76%	2.510.000	80,34%	2.000.000	43,70%	2.000.000	43,70%
Mauro Icardi	131.600.000	150,87%	166.230.000	216,89%	138.520.000	164,06%	152.380.000	190,49%
Edin Dzeko	38.540.000	106,96%	42.820.000	129,94%	34.260.000	83,97%	38.540.000	106,96%
Radja Nainggolan	41.090.000	143,69%	45.650.000	170,73%	34.240.000	103,06%	41.090.000	143,69%
Sami Khedira	27.800.000	96,89%	30.900.000	118,84%	23.170.000	64,10%	27.800.000	96,89%
Ivan Perisic	56.010.000	148,80%	62.240.000	176,47%	46.670.000	107,31%	56.010.000	148,80%
Lorenzo Insigne	64.360.000	111,92%	71.520.000	135,50%	57.210.000	88,38%	64.360.000	111,92%
Blaise Matuidi	24.310.000	44,41%	27.010.000	60,45%	20.260.000	20,35%	24.310.000	44,41%
Wojciech Szczesny	16.110.000	76,40%	18.880.000	106,73%	15.110.000	65,45%	15.110.000	65,45%
Mario Mandzukic	22.650.000	61,27%	25.170.000	79,21%	20.130.000	43,33%	22.650.000	61,27%
Giorgio Chiellini	7.210.000	376,13%	8.450.000	458,01%	6.760.000	346,41%	7.210.000	376,13%
Claudio Marchisio	24.220.000	724,99%	28.380.000	866,69%	22.700.000	673,21%	26.490.000	802,31%
Juan Cuadrado	23.950.000	37,07%	26.610.000	52,29%	19.950.000	14,17%	23.950.000	37,07%
Lucas Biglia	20.570.000	221,28%	24.110.000	276,57%	19.280.000	201,13%	22.500.000	251,42%
Nikola Kalinic	25.640.000	155,56%	28.490.000	183,96%	22.800.000	127,25%	25.640.000	155,56%
Dries Mertens	48.020.000	100,06%	53.360.000	122,31%	42.690.000	77,85%	48.020.000	100,06%
Marek Hamsik	46.720.000	141,97%	51.910.000	168,85%	38.940.000	101,68%	46.720.000	141,97%
Kevin Strootman	32.410.000	139,46%	37.980.000	180,61%	30.380.000	124,46%	35.450.000	161,92%
Federico Bernardeschi	39.940.000	131,53%	46.800.000	171,30%	37.440.000	117,04%	43.680.000	153,21%
Andrea Barzagli	650.000	1751,85%	760.000	2065,24%	610.000	1637,89%	650.000	1751,85%
Miranda	9.460.000	335,80%	11.080.000	410,43%	8.870.000	308,62%	9.460.000	335,80%
Daniele De Rossi	6.010.000	162,51%	7.050.000	207,94%	5.630.000	145,92%	6.570.000	186,97%
José Callejón	45.300.000	112,39%	50.330.000	135,97%	40.260.000	88,78%	45.300.000	112,39%
Medhi Benatia	15.620.000	175,13%	18.310.000	222,51%	14.650.000	158,04%	15.620.000	175,13%
Alex Sandro	41.170.000	169,82%	48.240.000	216,16%	38.600.000	152,98%	41.170.000	169,82%
Stephan Lichtsteiner	2.620.000	122,28%	3.070.000	160,46%	2.450.000	107,86%	2.620.000	122,28%
João Mário	31.510.000	163,54%	36.920.000	208,79%	29.540.000	147,06%	34.460.000	188,21%
Benedikt Höwedes	19.400.000	258,85%	22.730.000	320,45%	18.180.000	236,29%	19.400.000	258,85%
Hakan Calhanoglu	27.480.000	107,53%	30.540.000	130,64%	22.910.000	73,02%	27.480.000	107,53%
Riccardo Montolivo	2.300.000	482,43%	2.690.000	581,19%	2.150.000	444,44%	2.510.000	535,60%
Fabio Borini	6.200.000	73,08%	7.270.000	102,95%	5.810.000	62,26%	6.780.000	89,27%
Marcelo Brozovic	21.830.000	98,75%	25.580.000	132,89%	20.460.000	86,28%	23.870.000	117,32%
Samir Handanovic	10.190.000	337,32%	11.940.000	412,42%	9.550.000	309,85%	9.550.000	309,85%
Patrik Schick	54.920.000	110,87%	61.500.000	136,13%	31.580.000	21,25%	61.500.000	136,13%
Arkadiusz Milik	19.540.000	76,30%	22.910.000	106,71%	18.320.000	65,29%	21.380.000	92,90%
Pepe Reina	2.570.000	3540,25%	3.210.000	4446,74%	2.570.000	3540,23%	2.810.000	3880,17%
Lucas Leiva	5.610.000	636,51%	6.580.000	763,86%	5.270.000	591,87%	6.150.000	707,40%
Nani	7.550.000	2609,98%	8.860.000	3080,19%	7.080.000	2441,28%	8.270.000	2868,41%
Andrea Ranocchia	4.010.000	148,24%	5.010.000	210,14%	4.010.000	148,24%	4.370.000	170,52%
Ignacio Abate	3.860.000	2432,81%	4.520.000	2865,88%	3.620.000	2275,33%	3.860.000	2432,81%
Franck Kessié	39.340.000	419,93%	49.180.000	549,98%	39.340.000	419,93%	48.090.000	535,57%
Borja Valero	9.930.000	76,87%	11.040.000	96,64%	8.280.000	47,48%	9.930.000	76,87%
Antonio Candreva	30.500.000	167,95%	33.890.000	197,73%	25.420.000	123,32%	30.500.000	167,95%
Juan Jesus	8.040.000	98,72%	9.430.000	133,08%	7.540.000	86,36%	8.040.000	98,72%
Ciro Immobile	79.760.000	234,14%	88.630.000	271,30%	70.910.000	197,06%	79.760.000	234,14%
Ricardo Rodriguez	27.850.000	129,73%	32.640.000	169,24%	26.110.000	115,38%	27.850.000	129,73%
Raúl Albiol	8.710.000	217,92%	10.210.000	272,67%	8.160.000	197,84%	9.480.000	246,02%
Mattia De Sciglio	10.130.000	249,43%	12.660.000	336,70%	10.130.000	249,43%	11.040.000	280,82%
Kwadwo Asamoah	7.620.000	287,08%	8.930.000	353,62%	7.150.000	263,20%	8.330.000	323,14%

Il secondo step è stato diretto alla ricerca delle variabili che consentano l'applicazione della formula proposta da Black e Scholes, sia in caso di opzione *call*, che in caso di opzione *put*.

L'insieme dei dati raccolti è stato necessario principalmente per il calcolo di due delle variabili essenziali all'applicazione della formula proposta da Black e Scholes. In particolare, per ogni calciatore sono stati calcolati due

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

valori, per ognuno degli scenari ipotizzati, ossia il caso del rinnovo (Tabella 4) e delle cessioni (Tabella 5). I valori oggetto di stima sono:

- il sottostante (S_0), inteso come il maggior valore del calciatore e ottenuto dalla differenza tra il valore potenziale ed il valore residuo, precedentemente definiti;
- lo strike (K), inteso come l'incremento salariale e ottenuto applicando semplicemente la percentuale rappresentativa del salario potenziale allo stipendio netto attuale.

Tabella 4 – Sottostante e strike

Calciatore	Rinnovo	
	Sottostante	Strike
Gonzalo Higuain	21.500.000	3.777.750
Leonardo Bonucci	25.830.000	16.972.500
Paulo Dybala	40.930.000	2.250.500
Douglas Costa	31.920.000	8.546.400
Gianluigi Donnarumma	16.550.000	2.416.200
Miralem Pjanic	12.150.000	1.890.000
Gianluigi Buffon	630.000	2.540.250
Mauro Icardi	73.170.000	5.031.000
Edin Dzeko	15.810.000	3.765.600
Radja Nainggolan	19.840.000	5.036.640
Sami Khedira	18.150.000	2.885.600
Ivan Perisic	28.870.000	4.860.800
Lorenzo Insigne	26.740.000	3.200.040
Blaise Matuidi	9.030.000	857.150
Wojciech Szczesny	2.530.000	949.550
Mario Mandzukic	5.970.000	1.516.200
Giorgio Chiellini	4.690.000	6.274.450
Claudio Marchisio	15.980.000	18.990.300
Juan Cuadrado	7.740.000	589.050
Lucas Biglia	8.850.000	4.236.750
Nikola Kalinic	12.720.000	4.230.450
Dries Mertens	24.220.000	2.738.400
Marek Hamsik	25.970.000	3.832.500
Kevin Strootman	12.210.000	2.742.080
Federico Bernardeschi	14.070.000	2.467.800
Andrea Barzagli	450.000	11.444.400
Miranda	4.930.000	5.455.200
Daniele De Rossi	2.370.000	3.183.900
José Callejón	23.530.000	2.472.000
Medhi Benatia	7.360.000	2.586.080
Alex Sandro	19.270.000	2.851.520
Stephan Lichtsteiner	1.530.000	2.133.040
João Mário	17.710.000	5.540.130
Benedikt Höwedes	12.560.000	4.025.500
Hakan Calhanoglu	13.920.000	2.181.750
Riccardo Montolivo	1.440.000	10.820.250
Fabio Borini	3.960.000	927.500
Marcelo Brozovic	10.480.000	2.941.000
Samir Handanovic	5.190.000	5.199.750
Patrik Schick	9.990.000	1.180.250
Arkadiusz Milik	6.250.000	946.750
Pepe Reina	910.000	4.439.000
Lucas Leiva	2.240.000	2.039.750
Nani	4.430.000	36.733.500
Andrea Ranocchia	2.060.000	11.631.360
Ignazio Abate	2.690.000	51.334.850
Franck Kessie	15.220.000	4.240.720
Borja Valero	3.240.000	1.256.860
Antonio Candreva	21.420.000	2.913.460
Juan Jesus	2.760.000	916.080
Ciro Immobile	31.790.000	3.017.740
Ricardo Rodriguez	10.800.000	1.470.000
Raúl Albiol	3.690.000	2.753.520
Mattia De Sciglio	3.740.000	1.645.600
Kwadwo Asamoah	4.540.000	3.012.800

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 5 – Sottostante e strike

Calciatore	Cessione Manchester United		Cessione Barcellona		Cessione Bayern Monaco		Cessione Paris Saint-Germain	
	Sottostante	Strike	Sottostante	Strike	Sottostante	Strike	Sottostante	Strike
Gonzalo Higuain	29.520.000	5.183.250	37.550.000	6.593.250	21.500.000	3.774.000	29.520.000	5.183.250
Leonardo Bonucci	40.160.000	26.492.250	49.020.000	32.331.750	36.940.000	24.369.750	40.160.000	26.492.250
Paulo Dybala	61.580.000	3.973.900	95.670.000	6.863.500	68.400.000	4.552.100	82.040.000	5.708.500
Douglas Costa	41.620.000	13.497.600	49.370.000	16.848.600	38.800.000	12.277.800	45.850.000	15.326.400
Gianluigi Donnarumma	52.920.000	7.044.000	62.780.000	8.611.200	18.030.000	1.500.000	62.780.000	8.611.200
Miralem Pjanic	12.120.000	3.138.300	16.690.000	3.988.800	5.290.000	1.867.050	12.120.000	3.138.300
Gianluigi Buffon	1.020.000	2.419.200	1.390.000	3.615.300	880.000	1.966.500	880.000	1.966.500
Mauro Icardi	96.120.000	6.789.150	130.750.000	9.760.050	103.040.000	7.382.700	116.900.000	8.572.050
Edin Dzeko	19.650.000	4.813.200	23.930.000	5.847.300	15.370.000	3.778.650	19.650.000	4.813.200
Radja Nainggolan	24.540.000	6.034.980	29.100.000	7.170.660	17.690.000	4.328.520	24.540.000	6.034.980
Sami Khedira	21.140.000	3.875.600	24.240.000	4.753.600	16.510.000	2.564.000	21.140.000	3.875.600
Ivan Perisic	32.250.000	5.952.000	38.480.000	7.058.800	22.910.000	4.292.400	32.250.000	5.952.000
Lorenzo Insigne	34.280.000	4.029.120	41.440.000	4.878.000	27.130.000	3.181.680	34.280.000	4.029.120
Blaise Matuidi	11.590.000	1.554.350	14.290.000	2.115.750	7.540.000	712.250	11.590.000	1.554.350
Wojciech Szczesny	6.800.000	2.674.000	9.570.000	3.735.550	5.800.000	2.290.750	5.800.000	2.290.750
Mario Mandzukic	8.870.000	2.144.450	11.390.000	2.772.350	6.350.000	1.516.550	8.870.000	2.144.450
Giorgio Chiellini	6.400.000	13.164.550	7.640.000	16.030.350	5.950.000	12.124.350	6.400.000	13.164.550
Claudio Marchisio	21.280.000	25.374.650	25.440.000	30.334.150	19.760.000	23.562.350	23.550.000	28.080.850
Juan Cuadrado	10.170.000	1.297.450	12.830.000	1.830.150	6.170.000	495.950	10.170.000	1.297.450
Lucas Biglia	13.260.000	7.744.800	16.800.000	9.679.950	11.970.000	7.039.550	15.190.000	8.799.700
Nikola Kalinic	15.110.000	5.444.600	17.960.000	6.438.600	12.270.000	4.453.750	15.110.000	5.444.600
Dries Mertens	30.090.000	3.502.100	35.430.000	4.280.850	24.760.000	2.724.750	30.090.000	3.502.100
Marek Hamsik	32.480.000	4.968.950	37.670.000	5.909.750	24.700.000	3.558.800	32.480.000	4.968.950
Kevin Strootman	18.170.000	4.462.720	23.740.000	5.779.520	16.140.000	3.982.720	21.210.000	5.181.440
Federico Bernardeschi	22.830.000	3.945.900	29.690.000	5.139.000	20.330.000	3.511.200	26.570.000	4.596.300
Andrea Barzagli	620.000	52.555.500	730.000	61.957.200	580.000	49.136.700	620.000	52.555.500
Miranda	8.450.000	10.074.000	10.070.000	12.312.900	7.860.000	9.258.600	8.450.000	10.074.000
Daniele De Rossi	3.780.000	4.875.300	4.820.000	6.238.200	3.400.000	4.377.600	4.340.000	5.609.100
José Callejón	28.950.000	3.371.700	33.980.000	4.079.100	23.910.000	2.662.800	28.950.000	3.371.700
Medhi Benatia	11.390.000	4.903.640	14.080.000	6.230.280	10.420.000	4.425.120	11.390.000	4.903.640
Alex Sandro	30.350.000	4.754.960	37.420.000	6.052.480	27.780.000	4.283.440	30.350.000	4.754.960
Stephan Lichtsteiner	2.280.000	3.423.840	2.730.000	4.492.880	2.110.000	3.020.080	2.280.000	3.423.840
João Mário	25.480.000	4.415.580	30.890.000	5.637.330	23.510.000	3.970.620	28.430.000	5.081.670
Benedikt Höwedes	17.730.000	6.471.250	21.060.000	8.011.250	16.510.000	5.907.250	17.730.000	6.471.250
Hakan Calhanoglu	17.370.000	2.688.250	20.430.000	3.266.000	12.800.000	1.825.500	17.370.000	2.688.250
Riccardo Montolivo	1.970.000	12.060.750	2.360.000	14.529.750	1.820.000	11.111.000	2.180.000	13.390.000
Fabio Borini	5.280.000	1.827.000	6.350.000	2.573.750	4.890.000	1.555.000	5.860.000	2.231.750
Marcelo Brozovic	15.980.000	2.468.750	19.730.000	3.322.250	14.610.000	2.157.000	18.020.000	2.933.000
Sami Haidaouvic	7.690.000	8.433.000	9.440.000	10.310.500	7.050.000	7.746.250	7.050.000	7.746.250
Patrik Schick	33.770.000	2.771.750	40.350.000	3.403.250	10.430.000	531.250	40.350.000	3.403.250
Arkadiusz Milik	10.520.000	1.907.500	13.890.000	2.667.750	9.300.000	1.632.250	12.360.000	2.322.500
Pepe Reina	2.050.000	88.505.750	2.690.000	111.168.500	2.050.000	88.505.750	2.290.000	97.004.250
Lucas Leiva	3.710.000	15.912.750	4.680.000	19.096.500	3.370.000	14.796.750	4.250.000	17.685.000
Nani	7.250.000	65.249.500	8.560.000	77.004.750	6.780.000	61.032.000	7.970.000	71.710.250
Andrea Ranocchia	3.580.000	3.557.760	4.580.000	5.043.360	3.580.000	3.557.760	3.940.000	4.092.480
Ignazio Abate	3.740.000	55.954.630	4.400.000	65.915.240	3.500.000	52.332.590	3.740.000	55.954.630
Franck Kessié	32.710.000	9.238.460	42.550.000	12.099.560	32.710.000	9.238.460	41.460.000	11.782.540
Borja Valero	4.260.000	1.691.140	5.370.000	2.126.080	2.610.000	1.044.560	4.260.000	1.691.140
Antonio Candreva	20.390.000	3.694.900	23.780.000	4.350.060	15.310.000	2.713.040	20.390.000	3.694.900
Juan Jesus	4.850.000	2.171.840	6.240.000	2.927.760	4.350.000	1.899.920	4.850.000	2.171.840
Ciro Immobile	56.580.000	5.151.080	65.450.000	5.968.600	47.730.000	4.335.320	56.580.000	5.151.080
Ricardo Rodríguez	18.340.000	2.724.330	23.130.000	3.554.040	16.600.000	2.422.980	18.340.000	2.724.330
Raúl Albiol	5.900.000	4.576.320	7.400.000	5.726.070	5.350.000	4.154.640	6.670.000	5.166.420
Mattia De Sciglio	5.580.000	4.988.600	8.110.000	6.734.000	5.580.000	4.988.600	6.490.000	5.616.400
Kwadwo Asamoah	5.980.000	5.741.600	7.290.000	7.072.400	5.510.000	5.264.000	6.690.000	6.462.800

A completamento dei dati essenziali per procedere all'applicazione della formula si pongono due variabili, fisse per tutti i calciatori del campione considerato, quali:

la volatilità (σ), che misura la variazione percentuale del prezzo di uno strumento finanziario nel corso del tempo. In finanza, si considera indice di volatilità la deviazione standard (standard deviation), ossia la differenza

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

quadratica media tra il rendimento e la sua media. Per avere a disposizione un valore più preciso possibile, si sono utilizzate le informazioni riportate sul sito Damodaran Online.

Dei dati disponibili si è tenuto conto del database più recente[3], aggiornato al 05 gennaio 2017, relativo all'analisi riguardante l'Europa e si è estrapolato il valore relativo alla Standard Deviation in Equity, attinente al settore dell'Intrattenimento (Entertainment), a cui l'ambito calcistico è associato.

Il valore della volatilità (σ) estratto da Damodaran è quindi di 46,40% (Tabella 6);

il tasso privo di rischio o risk-free rate (r), inteso come il tasso di interesse associato all'investimento in un'attività priva di rischio, il cui rendimento è certo. Si calcola come media dei rendimenti netti dei principali investimenti tendenzialmente privi di rischio, ossia i titoli di Stato. Tale rendimento deve essere calcolato al netto dell'inflazione, mediante l'applicazione della regola di Fisher. Il calcolo del tasso *risk-free* in questione è stato, pertanto, effettuato attraverso la formulazione seguente:

$$i_1 = \frac{i_n - \pi}{1 + \pi}$$

dove:

i_1 è il *risk-free rate*;

i_n è il tasso di rendimento dei Titoli di Stato al netto della ritenuta di imposta. Il dato utilizzato è riferito al rendimento lordo dei BTP (Buoni del Tesoro Poliennali) a 10 anni, estrapolato dal sito della Banca d'Italia, nella sezione Compiti/Aste in titoli di Stato e altre operazioni per conto del Tesoro e accedendo al file Risultati aste dei titoli di Stato, aggiornato al 24 gennaio 2017, che riporta l'elenco delle aste effettuate dalla Banca d'Italia4, con informazioni sui titoli collocati, sull'ammontare di ciascuna emissione, sui prezzi e sui rendimenti. Si è fatto, pertanto, riferimento a dati del 31 dicembre 2016, prelevando il valore corrispondente, pari a 1,7%, su cui si è calcolato la ritenuta d'imposta del 12,5%. Il valore di i_n è stato, quindi, calcolato dalla differenza tra 1,7% e la quota di imposta calcolata, ottenendo il dato di 1,4875%;

[3] Il dato è relativo al più recente aggiornamento di dicembre 2016, riportato nel database del 05 gennaio 2017, intitolato "Standard deviations in equity and firm values". Cfr. *www.damodaran.com.*

[4] Il dato è relativo al più recente aggiornamento del 31 dicembre 2016, riportato nel documento del 24 gennaio 2017, intitolato "Risultati aste dei titoli di Stato". Cfr. *www.bancaditalia.it.*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

π è il tasso di inflazione, indicatore della variazione relativa del livello generale dei prezzi, espresso in termini percentuali, il cui dato è stato ricavato dal Bollettino economico n. 1, pubblicato il 20 gennaio 2017 sul sito della Banca d'Italia, nella sezione Pubblicazioni5. Osservando la Tavola 5 Indicatori di inflazione in Italia, si è estrapolato il dato utile dalla prima colonna, relativa all'Indice generale, di cui si è utilizzato l'indicatore riguardante il mese di dicembre 2016 e pari a 0,5%.

Il tasso privo di rischio ottenuto è, quindi, pari a 0,98% e si pone a completamento del database creato.

Tabella 6 – Deviazione standard, Varianza e Tasso privo di rischio

Deviazione standard σ	Varianza σ^2	Tasso privo di rischio r
46,40%	21,53%	0,98%
0,4640	0,2153	0,009825871

La formula proposta dagli autori per determinare il valore di un'opzione è di due tipi, a seconda se si tratti di opzione di tipo *call* oppure *put*; in entrambe le configurazioni sono previste due variabili, d_1 e d_2, date dalle seguenti formule:

$$\boldsymbol{d_1} = \frac{\ln\left(\frac{S_0}{K}\right) + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right) T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$\boldsymbol{d_2} = \frac{ln\left(\frac{S_0}{K}\right) + \left(r - \frac{\sigma^2}{2}\right) T}{\sigma\sqrt{T}} = d_1 - \sigma\sqrt{T}$$

dove:

S_0 è il prezzo del titolo sottostante;

K, è lo *strike price* definito sull'opzione;

r, è il tasso *risk-free*;

[5] Il dato è relativo al più recente aggiornamento di dicembre 2016, riportato nel documento del 20 gennaio 2017, intitolato "Bollettino Economico della Banca d'Italia 1/2017", Tavola 5, pag. 35. Cfr. *www.bancaditalia.it*.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

T, è la vita residua dell'opzione, pari a 3 anni per l'ipotesi di rinnovo e 4 anni per le ipotesi di cessione;

σ, è la volatilità del titolo sottostante.

In ipotesi di rinnovo, è stata applicata la formula in seguito evidenziata, relativa all'opzione call, strumento che dà al portatore il diritto di acquisto; pertanto, si sono utilizzate solo le variabili normali standardizzate riferite ai valori positivi d_1 e d_2.

$$c = S_0 N(d_1) - Ke^{-rT} N(d_2)$$

In ipotesi di cessione, è stata applicata la formula in seguito evidenziata, attinente all'opzione put, strumento che dà al portatore il diritto di vendita, che richiede l'utilizzo delle variabili normali standardizzate riferite ai valori, questa volta negativi, $-d_1$ e $-d_2$.

$$p = Ke^{-rT} N(-d_2) - S_0 N(-d_1)$$

L'applicazione del metodo in questione è stato effettuato sia in ipotesi di rinnovo con la squadra di appartenenza, che in ipotesi di cessione alla scadenza dell'attuale contratto. Nella simulazione di trasferimento ad altra squadra, in particolare, sono stati esaminati quattro casi, ipotizzando per ognuno di essi un club rappresentativo dei principali campionati europei: Manchester United, Barcellona, Bayern Monaco, Paris Saint-Germain.

L'ultimo step è stato rivolto all'esame delle singole variabili incidenti sulla formulazione.

10.4. Risultati

Nella seguente sezione saranno esposti i risultati derivanti dall'applicazione della formula proposta da Black e Scholes e descritta nella precedente sezione.

In particolare, per ogni calciatore ai fini dell'applicazione della formula, è stato necessario ricavare dai valori d_1 e d_2 le rispettive variabili normali standardizzate, indicate con N (d_1) e N (d_2). Da queste si sono ricavate anche le variabili relative alla distribuzione normale standardizzata dei precedenti valori con segno negativo: N ($-d_1$) e N ($-d_2$).

Per ogni calciatore appartenente al campione ci si è concentrati prima al caso del rinnovo, procedendo anzitutto al calcolo di tutti quei valori utili descritti e, quindi, alla determinazione del valore di mercato intrinseco (Tabella 7).

Trattandosi di ipotesi di rinnovo, si è applicato la formula in seguito evidenziata, relativa all'opzione *call*, strumento che dà al portatore il diritto di

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

acquisto; pertanto, si sono utilizzate solo le variabili normali standardizzate riferite ai valori positivi d_1 e d_2.

Tabella 7 – Valore di mercato in ipotesi di rinnovo: opzione call

Calciatore	Rinnovo						
	d_1	$N(d_1)$	$N(-d_1)$	d_2	$N(d_2)$	$N(-d_2)$	c (call)
Gonzalo Higuain	2,60224	0,99537	0,00463	1,79857	0,96396	0,03604	*17.864.629*
Leonardo Bonucci	0,96104	0,83174	0,16826	0,15737	0,56252	0,43748	*12.213.599*
Paulo Dybala	4,04784	0,99997	0,00003	3,24417	0,99941	0,00059	*38.745.100*
Douglas Costa	2,07814	0,98115	0,01885	1,27447	0,89875	0,10125	*23.860.392*
Gianluigi Donnarumma	2,83276	0,99769	0,00231	2,02909	0,97878	0,02122	*14.215.590*
Miralem Pjanic	2,75383	0,99705	0,00295	1,95016	0,97442	0,02558	*10.326.056*
Gianluigi Buffon	-1,29640	0,09742	0,90258	-2,10007	0,01786	0,98214	*17.320*
Mauro Icardi	3,76968	0,99992	0,00008	2,96601	0,99849	0,00151	*68.286.526*
Edin Dzeko	2,22374	0,98692	0,01308	1,42007	0,92221	0,07779	*12.231.371*
Radja Nainggolan	2,14439	0,98400	0,01600	1,34071	0,90999	0,09001	*15.072.364*
Sami Khedira	2,72669	0,99680	0,00320	1,92301	0,97276	0,02724	*15.366.481*
Ivan Perisic	2,65534	0,99604	0,00396	1,85167	0,96796	0,03204	*24.187.228*
Lorenzo Insigne	3,08014	0,99897	0,00103	2,27647	0,98859	0,01141	*23.640.699*
Blaise Matuidi	3,36844	0,99962	0,00038	2,56476	0,99484	0,00516	*8.198.631*
Wojciech Szczesny	1,65790	0,95133	0,04867	0,85423	0,80351	0,19649	*1.666.057*
Mario Mandzukic	2,14386	0,98398	0,01602	1,34019	0,90991	0,09009	*4.534.820*
Giorgio Chiellini	0,07636	0,53043	0,46957	-0,72731	0,23352	0,76648	*1.065.100*
Claudio Marchisio	0,22376	0,58853	0,41147	-0,57991	0,28099	0,71901	*4.223.645*
Juan Cuadrado	3,64336	0,99987	0,00013	2,83969	0,99774	0,00226	*7.168.310*
Lucas Biglia	1,35508	0,91230	0,08770	0,55141	0,70932	0,29068	*5.155.959*
Nikola Kalinic	1,80831	0,96472	0,03528	1,00464	0,84246	0,15754	*8.810.770*
Dries Mertens	3,15082	0,99919	0,00081	2,34715	0,99054	0,00946	*21.566.576*
Marek Hamsik	2,81937	0,99759	0,00241	2,01570	0,97808	0,02192	*22.267.895*
Kevin Strootman	2,29691	0,98919	0,01081	1,49324	0,93231	0,06769	*9.595.769*
Federico Bernardeschi	2,60447	0,99540	0,00460	1,80080	0,96413	0,03587	*11.695.092*
Andrea Barzagli	-5,18923	0,00000	1,00000	-5,99290	0,00000	1,00000	*0*
Miranda	0,31255	0,62269	0,37731	-0,49112	0,31167	0,68833	*1.419.019*
Daniele De Rossi	0,07118	0,52837	0,47163	-0,73249	0,23195	0,76807	*535.238*
José Callejón	3,24221	0,99941	0,00059	2,43854	0,99263	0,00737	*21.133.549*
Medhi Benatia	1,73994	0,95907	0,04093	0,93627	0,82543	0,17457	*4.986.091*
Alex Sandro	2,81597	0,99757	0,00243	2,01230	0,97791	0,02209	*16.515.626*
Stephan Lichtsteiner	0,02506	0,51000	0,49000	-0,77861	0,21810	0,78190	*328.583*
João Mário	1,88452	0,97025	0,02975	1,08085	0,86012	0,13988	*12.556.426*
Benedikt Höwedes	1,85435	0,96816	0,03184	1,05068	0,85330	0,14670	*8.824.862*
Hakan Calhanoglu	2,74443	0,99697	0,00303	1,94076	0,97386	0,02614	*11.814.818*
Riccardo Montolivo	-2,07094	0,01918	0,98082	-2,87461	0,00202	0,99798	*6.373*
Fabio Borini	2,24461	0,98760	0,01240	1,44094	0,92520	0,07480	*3.077.714*
Marcelo Brozovic	2,01966	0,97829	0,02171	1,21599	0,88800	0,11200	*7.716.723*
Sami Handanovic	0,43618	0,66865	0,33135	-0,36749	0,35663	0,64337	*1.669.775*
Patrik Schick	3,09614	0,99902	0,00098	2,29247	0,98906	0,01094	*8.846.776*
Arkadiusz Milik	2,78686	0,99734	0,00266	1,98319	0,97633	0,02367	*5.335.880*
Pepe Reina	-1,53336	0,06259	0,93741	-2,33703	0,00972	0,99028	*15.072*
Lucas Leiva	0,55504	0,71057	0,28943	-0,24863	0,40182	0,59818	*795.858*
Nani	-2,19352	0,01414	0,98586	-2,99719	0,00136	0,99864	*14.026*
Andrea Ranocchia	-1,71535	0,04314	0,95686	-2,51902	0,00588	0,99412	*22.418*
Ignazio Abate	-3,23068	0,00062	0,99938	-4,03435	0,00003	0,99997	*296*
Franck Kessié	2,02856	0,97875	0,02125	1,22489	0,88969	0,11031	*11.233.213*
Borja Valero	1,61680	0,94704	0,05296	0,81313	0,79193	0,20807	*2.101.977*
Antonio Candreva	2,92085	0,99825	0,00175	2,11718	0,98288	0,01712	*18.602.218*
Juan Jesus	1,81082	0,96492	0,03508	1,00715	0,84307	0,15693	*1.913.283*
Ciro Immobile	3,36837	0,99962	0,00038	2,56470	0,99484	0,00516	*28.863.027*
Ricardo Rodriguez	2,91998	0,99825	0,00175	2,11631	0,98284	0,01716	*9.378.288*
Raúl Albiol	0,80278	0,78895	0,21105	-0,00090	0,49964	0,50036	*1.575.404*
Mattia De Sciglio	1,46005	0,92786	0,07214	0,65638	0,74421	0,25579	*2.281.105*
Kwadwo Asamoah	0,94874	0,82862	0,17138	0,14507	0,55767	0,44233	*2.130.602*

In seguito, anche per le ipotesi di cessione si è eseguito il calcolo delle variabili d_1 e d_2, delle variabili normali standardizzate corrispondenti agli stessi valori con segno positivo e in seguito negativo. Si è, quindi, calcolato

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

il valore di mercato intrinseco. Per maggiore comprensione e chiarezza, i dati saranno illustrati in quattro tabelle separate: nella prima sono riportati i risultati ottenuti in caso di cessione al Manchester United (Tabella 8); nella seconda si evidenziano i risultati relativi alla cessione al Barcellona (Tabella 9); nella terza sono esposti i risultati nel caso di trasferimento al Bayern Monaco (Tabella 10) e nell'ultima vengono riportati i risultati relativi alla cessione al Paris Saint-Germain (Tabella 11).

Trattandosi di cessione, si è applicato la formula in seguito evidenziata, attinente all'opzione *put*, strumento che dà al portatore il diritto di vendita, che richiede l'utilizzo delle variabili normali standardizzate riferite ai valori, questa volta negativi, $-d_1$ e $-d_2$.

Tabella 8 – Valore di mercato in ipotesi di cessione al Manchester United: opzione put

Calciatore	Cessione Manchester United							
	d_1	N (d_1)	N (- d_1)	d_2	N (d_2)	N (- d_2)	p (put)
Gonzalo Higuain	2,38096	0,99137	0,00863	1,45296	0,92688	0,07312	*109.510*
Leonardo Bonucci	0,95465	0,83012	0,16988	0,02665	0,51063	0,48937	*5.642.557*
Paulo Dybala	3,45957	0,99973	0,00027	2,53157	0,99432	0,00568	*5.034*
Douglas Costa	1,71979	0,95726	0,04274	0,79179	0,78576	0,21424	*1.001.652*
Gianluigi Donnarumma	2,67942	0,99631	0,00369	1,75142	0,96006	0,03994	*75.331*
Miralem Pjanic	1,96236	0,97514	0,02486	1,03436	0,84952	0,15048	*152.755*
Gianluigi Buffon	-0,42429	0,33568	0,66432	-1,35229	0,08814	0,91186	*1.443.339*
Mauro Icardi	3,36225	0,99961	0,00039	2,43425	0,99254	0,00746	*11.549*
Edin Dzeko	2,02221	0,97842	0,02158	1,09421	0,86307	0,13693	*209.682*
Badji Ndinggolan	2,01792	0,97820	0,02180	1,08992	0,86213	0,13787	*265.032*
Sami Khedira	2,33444	0,99021	0,00979	1,40644	0,92020	0,07980	*90.458*
Ivan Persisic	2,32725	0,99002	0,00998	1,39925	0,91913	0,08087	*141.056*
Lorenzo Insigne	2,81848	0,99755	0,00245	1,88548	0,97032	0,02968	*30.985*
Blaise Matuidi	2,67132	0,99622	0,00378	1,74332	0,95936	0,04064	*16.949*
Wojciech Szczesny	1,51211	0,93475	0,06525	0,58411	0,72043	0,27957	*275.046*
Mario Mandzukic	2,03630	0,97914	0,02086	1,10830	0,86613	0,13387	*90.976*
Giorgio Chiellini	-0,27683	0,39326	0,60674	-1,19883	0,11530	0,88470	*7.314.709*
Claudio Marchisio	0,31672	0,62427	0,37573	-0,61128	0,27051	0,72949	*9.801.714*
Juan Cuadrado	2,72515	0,99679	0,00321	1,79715	0,96384	0,03616	*12.420*
Lucas Biglia	1,08580	0,86122	0,13878	0,15780	0,56269	0,43731	*1.416.051*
Nikola Kalinic	1,60628	0,94589	0,05411	0,67828	0,75129	0,24880	*484.848*
Dries Mertens	2,82406	0,99763	0,00237	1,89606	0,97102	0,02898	*26.223*
Marek Hamsik	2,52943	0,99429	0,00571	1,60143	0,94536	0,05464	*75.505*
Kevin Strootman	2,01930	0,97827	0,02173	1,09130	0,86243	0,13757	*195.478*
Federico Bernardeschi	2,39795	0,99176	0,00824	1,46995	0,92921	0,07079	*80.355*
Andrea Barzagli	-4,27803	0,00001	0,99999	-5,20003	0,00000	1,00000	*49.909.953*
Miranda	0,31692	0,62435	0,37565	-0,61108	0,27057	0,72943	*3.890.774*
Daniele De Rossi	0,23215	0,59170	0,40821	-0,69585	0,24326	0,75674	*2.004.100*
José Callejón	2,82333	0,99762	0,00238	1,89533	0,97098	0,02902	*25.293*
Medhi Benatia	1,41450	0,92139	0,07861	0,48650	0,68669	0,31331	*581.789*
Alex Sandro	2,50378	0,99386	0,00614	1,57578	0,94246	0,05754	*76.586*
Stephan Lichtsteiner	0,06822	0,52719	0,47281	-0,85978	0,19498	0,80504	*1.572.116*
João Mário	2,39510	0,99169	0,00831	1,46710	0,92883	0,07117	*90.478*
Benedikt Höwedes	1,59244	0,94436	0,05564	0,66444	0,74650	0,25320	*588.848*
Hakan Calhanoglu	2,51697	0,99408	0,00592	1,58897	0,94397	0,05603	*42.023*
Ricardo Montolivo	-1,44615	0,07407	0,92593	-2,37415	0,00879	0,99121	*9.669.846*
Fabio Borini	1,64994	0,95052	0,04948	0,72194	0,76483	0,23517	*151.847*
Marcelo Brozovic	2,51888	0,99411	0,00589	1,59088	0,94418	0,05582	*38.425*
Samir Handanovic	0,40697	0,65798	0,34202	-0,52103	0,30117	0,69883	*3.035.982*
Patrik Schick	3,20042	0,99931	0,00069	2,27242	0,98847	0,01153	*7.557*
Arkadiusz Milik	2,34631	0,99052	0,00948	1,41831	0,92195	0,07805	*43.411*
Pepe Reina	-3,55100	0,00019	0,99981	-4,47900	0,00000	1,00000	*83.044.713*
Lucas Leiva	-1,06271	0,14396	0,85604	-1,98071	0,02326	0,97674	*11.767.724*
Nani	-1,86134	0,03135	0,96865	-2,78934	0,00264	0,99736	*55.546.316*
Andrea Ranocchia	0,51307	0,69605	0,30395	-0,41493	0,33910	0,66090	*1.172.567*
Ignazio Abate	-2,40901	0,00800	0,99200	-3,33701	0,00042	0,99958	*50.065.209*
Franck Kessié	1,86875	0,96917	0,03083	0,94075	0,82658	0,17342	*531.944*
Borja Valero	1,50190	0,93344	0,06656	0,57390	0,71698	0,28302	*176.624*
Antonio Candreva	2,34697	0,99054	0,00948	1,41897	0,92205	0,07795	*83.972*
Juan Jesus	1,37209	0,91498	0,08502	0,44409	0,67151	0,32849	*273.593*
Ciro Immobile	3,08873	0,99899	0,00101	2,16073	0,98464	0,01536	*19.195*
Ricardo Rodriguez	2,56116	0,99478	0,00522	1,63516	0,94878	0,05122	*38.492*
Raul Albiol	0,78012	0,78234	0,21766	-0,14788	0,44122	0,55878	*1.174.411*
Mattia De Sciglio	0,62708	0,73470	0,26530	-0,30092	0,38174	0,61826	*1.484.999*
Kwadwo Asamoah	0,55019	0,70891	0,29109	-0,37781	0,35279	0,64721	*1.832.079*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 9 – Valore di mercato in ipotesi di cessione al Barcellona: opzione put

Calciatore	Cessione Barcellona							
	d_1	N (d_1)	N (- d_1)	d_2	N (d_2)	N (- d_2)	p (put)
Gonzalo Higuain	2,38095	0,99137	0,00863	1,45295	0,92688	0,07312	***139.303***
Leonardo Bonucci	0,95482	0,83017	0,16983	0,02682	0,51070	0,48930	***6.884.978***
Paulo Dybala	3,34546	0,99959	0,00041	2,41746	0,99219	0,00781	***12.274***
Douglas Costa	1,66484	0,95203	0,04797	0,73684	0,76939	0,23061	***1.367.309***
Gianluigi Donnarumma	2,64706	0,99594	0,00406	1,71906	0,95720	0,04280	***99.498***
Miralem Pjanic	2,04872	0,97976	0,02024	1,12072	0,86880	0,13120	***165.289***
Gianluigi Buffon	-0,52368	0,30025	0,69975	-1,45168	0,07330	0,92670	***2.248.539***
Mauro Icardi	3,30268	0,99952	0,00048	2,37468	0,99122	0,00878	***19.803***
Edin Dzeko	2,02484	0,97856	0,02144	1,09684	0,86364	0,13636	***253.479***
Radja Nainggolan	2,01577	0,97809	0,02191	1,08777	0,86165	0,13835	***316.174***
Sami Khedira	2,26185	0,98815	0,01185	1,33385	0,90887	0,09113	***129.159***
Ivan Perisic	2,33379	0,99020	0,00980	1,40579	0,92011	0,07989	***164.982***
Lorenzo Insigne	2,81186	0,99754	0,00246	1,88386	0,97021	0,02979	***37.666***
Blaise Matuidi	2,56470	0,99484	0,00516	1,63670	0,94915	0,05085	***29.650***
Wojciech Szczesny	1,52008	0,93575	0,06425	0,59208	0,72310	0,27690	***379.674***
Mario Mandzukic	2,02903	0,97877	0,02123	1,10103	0,86456	0,13544	***119.238***
Giorgio Chiellini	-0,29223	0,38505	0,61495	-1,22023	0,11119	0,88881	***9.000.645***
Claudio Marchisio	0,31675	0,62428	0,37572	-0,61125	0,27052	0,72948	***11.717.166***
Juan Cuadrado	2,60483	0,99540	0,00460	1,67683	0,95321	0,04679	***23.362***
Lucas Biglia	1,10045	0,86443	0,13557	0,17245	0,56846	0,43154	***1.738.763***
Nikola Kalinic	1,61178	0,94650	0,05350	0,68378	0,75294	0,24706	***568.446***
Dries Mertens	2,78373	0,99731	0,00269	1,85573	0,96825	0,03175	***35.466***
Marek Hamsik	2,50232	0,99383	0,00617	1,57432	0,94229	0,05771	***95.498***
Kevin Strootman	2,02881	0,97876	0,02124	1,10081	0,86451	0,13549	***248.675***
Federico Bernardeschi	2,39639	0,99172	0,00828	1,46839	0,92900	0,07100	***105.007***
Andrea Barzagli	-4,27937	0,00001	0,99999	-5,20737	0,00000	1,00000	***58.839.301***
Miranda	0,28966	0,61396	0,38604	-0,63834	0,26163	0,73837	***4.853.721***
Daniele De Rossi	0,22842	0,59034	0,40966	-0,69958	0,24210	0,75790	***2.571.182***
José Callejón	2,79072	0,99737	0,00263	1,86272	0,96875	0,03125	***33.210***
Medhi Benatia	1,38495	0,91697	0,08303	0,45695	0,67614	0,32386	***770.817***
Alex Sandro	2,46943	0,99323	0,00677	1,54143	0,93839	0,06161	***105.299***
Stephan Lichtsteiner	-0,03049	0,48784	0,51216	-0,95849	0,16891	0,83109	***2.191.883***
João Mário	2,33935	0,99034	0,00966	1,41135	0,92093	0,07907	***130.212***
Benedikt Höwedes	1,54787	0,93917	0,06083	0,61987	0,73233	0,26767	***780.725***
Hakan Calhanoglu	2,48204	0,99347	0,00653	1,55404	0,93991	0,06009	***55.241***
Riccardo Montolivo	-1,45220	0,07322	0,92678	-2,38020	0,00865	0,99135	***11.661.702***
Fabio Borini	1,47951	0,93050	0,06950	0,55151	0,70936	0,29064	***277.872***
Marcelo Brozovic	2,42607	0,99237	0,00763	1,49807	0,93294	0,06706	***63.623***
Samir Handanovic	0,41130	0,65957	0,34043	-0,51670	0,30268	0,69732	***3.698.966***
Patrik Schick	3,17107	0,99924	0,00076	2,24307	0,98755	0,01245	***10.083***
Arkadiusz Milik	2,28430	0,98882	0,01118	1,35630	0,91250	0,08750	***69.188***
Pepe Reina	-3,50389	0,00023	0,99977	-4,43189	0,00000	1,00000	***104.194.059***
Lucas Leiva	-1,00896	0,15650	0,84350	-1,93696	0,02638	0,97362	***13.928.645***
Nani	-1,86085	0,03138	0,96862	-2,78885	0,00264	0,99736	***65.549.725***
Andrea Ranocchia	0,40250	0,65634	0,34366	-0,52550	0,29962	0,70038	***1.822.188***
Ignazio Abate	-2,41042	0,00797	0,99203	-3,33842	0,00042	0,99958	***58.983.149***
Franck Kessie	1,86143	0,96866	0,03134	0,93343	0,82470	0,17530	***705.702***
Borja Valero	1,50479	0,93381	0,06619	0,57679	0,71796	0,28204	***221.095***
Antonio Candreva	2,33680	0,99028	0,00972	1,40880	0,92055	0,07945	***101.025***
Juan Jesus	1,32181	0,90688	0,09312	0,39381	0,65314	0,34686	***395.343***
Ciro Immobile	3,08693	0,99899	0,00101	2,15893	0,98457	0,01543	***22.352***
Ricardo Rodriguez	2,52472	0,99421	0,00579	1,59672	0,94484	0,05516	***54.587***
Raúl Albiol	0,78270	0,78310	0,21690	-0,14530	0,44224	0,55776	***1.465.625***
Mattia De Sciglio	0,70671	0,76013	0,23987	-0,22129	0,41243	0,58757	***1.858.806***
Kwadwo Asamoah	0,53901	0,70506	0,29494	-0,38899	0,34864	0,65136	***2.279.007***

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 10 – Valore di mercato in ipotesi di cessione al Bayern Monaco: opzione put

Calciatore	Cessione Bayern Monaco								
	d_1	N	(d_1)	N	$(-d_1)$	d_2	N	(d_2)	N $(-d_2)$	p (put)
Gonzalo Higuain	2,38126		0,99137		0,00863	1,45326		0,92692	0,07308	*79.683*
Leonardo Bonucci	0,95458		0,83010		0,16990	0,02658		0,51060	0,48940	*5.190.907*
Paulo Dybala	3,42638		0,99969		0,00031	2,49838		0,99376	0,00624	*6.383*
Douglas Costa	1,74625		0,95962		0,04038	0,81825		0,79339	0,20661	*872.026*
Gianluigi Donnarumma	3,18585		0,99928		0,00072	2,25785		0,98802	0,01198	*4.263*
Miralem Pjanic	1,62861		0,94830		0,05170	0,70061		0,75823	0,24177	*160.524*
Gianluigi Buffon	-0,36012		0,35938		0,64062	-1,28812		0,09885	0,90115	*1.140.062*
Mauro Icardi	3,34685		0,99959		0,00041	2,41885		0,99222	0,00778	*13.148*
Edin Dzeko	2,01826		0,97822		0,02178	1,09026		0,86220	0,13780	*165.836*
Radja Nainggolan	2,02335		0,97848		0,02152	1,09535		0,86332	0,13668	*188.164*
Sami Khedira	2,51325		0,99402		0,00598	1,58525		0,94354	0,05646	*40.421*
Ivan Perisic	2,31102		0,98958		0,01042	1,38302		0,91667	0,08333	*105.270*
Lorenzo Insigne	2,81587		0,99757		0,00243	1,88787		0,97048	0,02952	*24.321*
Blaise Matuidi	3,04897		0,99885		0,00115	2,12097		0,98304	0,01696	*2.959*
Wojciech Szczesny	1,50741		0,93415		0,06585	0,57941		0,71884	0,28116	*237.290*
Mario Mandzukic	2,04947		0,97979		0,02021	1,12147		0,86896	0,13104	*62.754*
Giorgio Chiellini	-0,26070		0,39716		0,60284	-1,18870		0,11728	0,88272	*6.703.050*
Claudio Marchisio	0,31671		0,62427		0,37573	-0,61129		0,27050	0,72950	*9.101.714*
Juan Cuadrado	3,22293		0,99937		0,00063	2,29493		0,98913	0,01087	*1.268*
Lucas Biglia	1,07840		0,85957		0,14043	0,15040		0,55978	0,44022	*1.298.625*
Nikola Kalinic	1,59839		0,94502		0,05498	0,67039		0,74870	0,25130	*401.529*
Dries Mertens	2,88443		0,99804		0,00196	1,95643		0,97479	0,02521	*17.492*
Marek Hamsik	2,59405		0,99526		0,00474	1,66605		0,95215	0,04785	*46.588*
Kevin Strootman	2,01426		0,97801		0,02199	1,08626		0,86132	0,13868	*176.107*
Federico Bernardeschi	2,39874		0,99177		0,00823	1,47074		0,92932	0,07068	*71.379*
Andrea Barzagli	-4,27741		0,00001		0,99999	-5,20541		0,00000	1,00000	*46.662.917*
Miranda	0,32988		0,62925		0,37075	-0,59812		0,27488	0,72512	*3.540.789*
Daniele De Rossi	0,23402		0,59252		0,40748	-0,69398		0,24385	0,75615	*1.797.109*
José Callejón	2,87157		0,99796		0,00204	1,94357		0,97403	0,02597	*17.668*
Medhi Benatia	1,42923		0,92353		0,07647	0,50123		0,69190	0,30810	*514.045*
Alex Sandro	2,52096		0,99415		0,00585	1,59296		0,94442	0,05558	*66.355*
Stephan Lichtsteiner	0,11994		0,54773		0,45227	-0,80806		0,20953	0,79047	*1.341.000*
João Mário	2,42284		0,99230		0,00770	1,49484		0,93252	0,06748	*76.580*
Benedikt Höwedes	1,61388		0,94672		0,05328	0,68588		0,75361	0,24639	*519.817*
Hakan Calhanoglu	2,60505		0,99541		0,00459	1,67705		0,95323	0,04677	*23.291*
Riccardo Montolivo	-1,44311		0,07450		0,92550	-2,37111		0,00887	0,99113	*8.903.622*
Fabio Borini	1,74096		0,95915		0,04085	0,81296		0,79188	0,20812	*111.421*
Marcelo Brozovic	2,56776		0,99488		0,00512	1,63976		0,94947	0,05053	*30.015*
Samir Handanovic	0,40486		0,65721		0,34279	-0,52314		0,30044	0,69956	*2.793.454*
Patrik Schick	3,71455		0,99990		0,00010	2,78655		0,99734	0,00266	*299*
Arkadiusz Milik	2,38141		0,99138		0,00862	1,45341		0,92695	0,07305	*34.452*
Pepe Reina	-3,55100		0,00019		0,99981	-4,47900		0,00000	1,00000	*83.044.713*
Lucas Leiva	-1,08793		0,13831		0,86169	-2,01593		0,02190	0,97810	*11.010.970*
Nani	-1,86156		0,03133		0,96867	-2,78956		0,00264	0,99736	*51.957.338*
Andrea Ranocchia	0,51307		0,69605		0,30395	-0,41493		0,33910	0,66090	*1.172.567*
Ignazio Abate	-2,40836		0,00801		0,99199	-3,33636		0,00042	0,99958	*46.822.321*
Franck Kessié	1,86875		0,96917		0,03083	0,94075		0,82658	0,17342	*531.944*
Borja Valero	1,49316		0,93230		0,06770	0,56516		0,71402	0,28598	*110.522*
Antonio Candreva	2,37105		0,99113		0,00887	1,44305		0,92550	0,07450	*58.558*
Juan Jesus	1,39899		0,91909		0,08091	0,47099		0,68117	0,31883	*230.444*
Ciro Immobile	3,09123		0,99900		0,00100	2,16323		0,98474	0,01526	*16.045*
Ricardo Rodriguez	2,58006		0,99506		0,00494	1,65206		0,95074	0,04926	*32.769*
Raúl Albiol	0,77884		0,78196		0,21804	-0,14916		0,44071	0,55929	*1.067.580*
Mattia De Sciglio	0,62708		0,73470		0,26530	-0,30092		0,38174	0,61826	*1.484.999*
Kwadwo Asamoah	0,55557		0,71075		0,28925	-0,37243		0,35479	0,64521	*1.671.723*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 11 – Valore di mercato in ipotesi di cessione al Paris Saint-Germain: opzione put

Calciatore	Cessione Paris Saint-Germain							
	d_1	N (d_1)	N (- d_1)	d_2	N (d_2)	N (- d_2)	p (put)
Gonzalo Higuain	2,38096	0,99137	0,00863	1,45296	0,92688	0,07312	*109.510*
Leonardo Bonucci	0,95465	0,83012	0,16988	0,02665	0,51063	0,48937	*5.642.557*
Paulo Dybala	3,37839	0,99964	0,00036	2,45039	0,99286	0,00714	*9.252*
Douglas Costa	1,68717	0,95421	0,04579	0,75917	0,77612	0,22388	*1.199.704*
Gianluigi Donnarumma	2,64706	0,99594	0,00406	1,71906	0,95720	0,04280	*99.498*
Miralem Pjanic	1,96236	0,97514	0,02486	1,03436	0,84952	0,15048	*152.755*
Gianluigi Buffon	-0,36012	0,35938	0,64062	-1,28812	0,09885	0,90115	*1.140.062*
Mauro Icardi	3,32188	0,99955	0,00045	2,39388	0,99166	0,00834	*16.437*
Edin Dzeko	2,02221	0,97842	0,02158	1,09421	0,86307	0,13693	*209.682*
Radja Nainggolan	2,01792	0,97820	0,02180	1,08992	0,86213	0,13787	*265.032*
Sami Khedira	2,33444	0,99021	0,00979	1,40644	0,92020	0,07980	*90.458*
Ivan Perisic	2,32725	0,99002	0,00998	1,39925	0,91913	0,08087	*141.056*
Lorenzo Insigne	2,81348	0,99755	0,00245	1,88548	0,97032	0,02968	*30.985*
Blaise Matuidi	2,67132	0,99622	0,00378	1,74332	0,95936	0,04064	*16.949*
Wojciech Szczesny	1,50741	0,93415	0,06585	0,57941	0,71884	0,28116	*237.290*
Mario Mandzukic	2,03630	0,97914	0,02086	1,10830	0,86613	0,13387	*90.976*
Giorgio Chiellini	-0,27083	0,39326	0,60674	-1,19883	0,11530	0,88470	*7.314.709*
Claudio Marchisio	0,31674	0,62428	0,37572	-0,61126	0,27051	0,72949	*10.846.879*
Juan Cuadrado	2,72515	0,99679	0,00321	1,79715	0,96384	0,03616	*12.420*
Lucas Biglia	1,09463	0,86316	0,13684	0,16663	0,56617	0,43383	*1.591.855*
Nikola Kalinic	1,60628	0,94589	0,05411	0,67828	0,75120	0,24880	*484.848*
Dries Mertens	2,82406	0,99763	0,00237	1,89606	0,97102	0,02898	*26.223*
Marek Hamsik	2,52943	0,99429	0,00571	1,60143	0,94536	0,05464	*75.505*
Kevin Strootman	2,02509	0,97857	0,02143	1,09709	0,86370	0,13630	*224.506*
Federico Bernardeschi	2,39701	0,99174	0,00826	1,46901	0,92909	0,07091	*93.790*
Andrea Barzagli	-4,27803	0,00001	0,99999	-5,20603	0,00000	1,00000	*49.909.953*
Miranda	0,31692	0,62435	0,37565	-0,61108	0,27057	0,72943	*3.890.774*
Daniele De Rossi	0,22993	0,59093	0,40907	-0,69807	0,24257	0,75743	*2.309.399*
José Callejón	2,82333	0,99762	0,00238	1,89533	0,97098	0,02902	*25.293*
Medhi Benatia	1,41450	0,92139	0,07861	0,48650	0,68669	0,31331	*581.789*
Alex Sandro	2,50378	0,99386	0,00614	1,57578	0,94246	0,05754	*76.586*
Stephan Lichtsteiner	0,06822	0,52719	0,47281	-0,85978	0,19496	0,80504	*1.572.116*
João Mário	2,36175	0,99091	0,00909	1,43375	0,92418	0,07582	*111.896*
Benedikt Höwedes	1,59244	0,94436	0,05564	0,66444	0,74680	0,25320	*588.848*
Hakan Calhanoglu	2,51697	0,99408	0,00592	1,58897	0,94397	0,05603	*42.023*
Riccardo Montolivo	-1,44966	0,07358	0,92642	-2,37766	0,00871	0,99129	*10.742.181*
Fabio Borini	1,54662	0,93902	0,06098	0,61862	0,73192	0,26808	*217.908*
Marcelo Brozovic	2,46266	0,99310	0,00690	1,53466	0,93757	0,06243	*51.803*
Samir Handanovic	0,40486	0,65721	0,34279	-0,52314	0,30044	0,69956	*2.793.454*
Patrik Schick	3,17107	0,99924	0,00076	2,24307	0,98755	0,01245	*10.083*
Arkadiusz Milik	2,30788	0,98950	0,01050	1,37988	0,91619	0,08381	*57.335*
Pepe Reina	-3,53050	0,00021	0,99979	-4,45850	0,00000	1,00000	*90.975.687*
Lucas Leiva	-1,03007	0,15149	0,84851	-1,95807	0,02511	0,97489	*12.970.256*
Nani	-1,86105	0,03137	0,96863	-2,78905	0,00264	0,99736	*61.044.228*
Andrea Ranocchia	0,46544	0,67919	0,32081	-0,46256	0,32184	0,67816	*1.404.407*
Ignazio Abate	-2,40901	0,00800	0,99200	-3,33701	0,00042	0,99958	*50.065.209*
Franck Kessié	1,86208	0,96870	0,03130	0,93408	0,82487	0,17513	*686.434*
Borja Valero	1,50190	0,93344	0,06656	0,57390	0,71698	0,28302	*176.624*
Antonio Candreva	2,34697	0,99054	0,00946	1,41897	0,92205	0,07795	*83.972*
Juan Jesus	1,37209	0,91498	0,08502	0,44409	0,67151	0,32849	*273.593*
Ciro Immobile	3,08873	0,99899	0,00101	2,16073	0,98464	0,01536	*19.195*
Ricardo Rodríguez	2,56116	0,99478	0,00522	1,63316	0,94878	0,05122	*38.492*
Raúl Albiol	0,78161	0,78278	0,21722	-0,14639	0,44181	0,55819	*1.323.843*
Mattia De Sciglio	0,66214	0,74606	0,25394	-0,26586	0,39517	0,60483	*1.617.950*
Kwadwo Asamoah	0,54358	0,70664	0,29336	-0,38442	0,35034	0,64966	*2.074.229*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

10.5. Discussione

In seguito all'analisi dei risultati ottenuti si evidenzia come il metodo delle opzioni reali, attraverso la formula di Black e Scholes, sia un sistema di valutazione accreditato in dottrina e applicabile anche per il computo del valore di mercato dei calciatori.

Il valore di un'opzione è scomputabile in due parti: il valore intrinseco e il valore temporale. Il valore temporale (*time value*) è pari alla differenza tra il prezzo dell'opzione e il suo valore intrinseco. Rappresenta quanto un investitore è disposto a pagare oltre il valore intrinseco. Il valore intrinseco è la parte rilevante ai fini dell'analisi, in quanto è il valore restituito dalla formula di Black e Scholes. Esso è pari al valore dell'opzione nel caso di esercizio immediato.

Per le opzioni call il valore intrinseco è pari alla differenza tra il prezzo corrente dell'attività sottostante (S_0) e il prezzo d'esercizio (K), se tale grandezza è positiva; qualora sia negativa, ossia il prezzo d'esercizio è superiore al prezzo corrente, allora il valore dell'opzione *put* tenderebbe verso valori eccessivamente bassi, fino ad essere pari a zero.

Con riferimento al campione esaminato, con particolare attenzione al caso di rinnovo a cui fa riferimento la call, si evidenzia che la maggior parte dei calciatori hanno valore intrinseco positivo. Solo il 10% circa ha invece valore intrinseco eccessivamente basso, dove la differenza negativa tra sottostante e *strike* raggiunge un'ampiezza particolarmente elevata.

Per le opzioni put il valore intrinseco è pari alla differenza tra prezzo di esercizio (K) e prezzo corrente dell'attività sottostante (S_0), se tale grandezza è positiva; è tendente a valori molto ridotti fino a raggiungere lo zero, invece, se tale differenza è negativa, cioè quando il prezzo corrente supera quello d'esercizio. Nel caso delle opzioni *put*, il valore dei calciatori si comporta in modo antitetico rispetto al caso della *call*. Infatti, lo stesso 10% di calciatori per i quali in precedenza non si stabiliva alcun valore intrinseco rilevante, sono in questo caso gli unici rilevanti. Solo in questi casi si registra una differenza positiva tra *strike* e sottostante. Le restanti componenti del campione, invece, assumono valore molto ridotto, tendente allo zero.

La situazione che si presenta suggerisce che, laddove la società proprietaria decidesse di rinnovare a scadenza, dovrebbe procedere ad acquistare ad un prezzo superiore rispetto al valore di mercato; in caso di cessione, invece, sarà l'acquirente a spendere una somma più alta ed in tal caso la posizione put sarebbe conveniente. Osservando con maggiore attenzione le caratteristiche dei calciatori, è possibile trovare spiegazione a questo scenario. Si tratta, infatti, di calciatori di età superiore ai 30 anni per i quali parados-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

salmente si evidenzia un prezzo più alto rispetto al valore di mercato; pertanto, la convenienza sta nella cessione piuttosto che nel rinnovo, dato che le probabilità che esso possa crescere ulteriormente in futuro sono alquanto basse.

La validità del metodo, a questo punto, trova conferma osservando la differenza tra sottostante e strike nella call e tra strike e sottostante nelle put. Tali differenze corrispondono, infatti, ai valori intrinseci calcolati in seguito all'applicazione della formula di Black e Scholes, laddove esse siano positive. Alle differenze negative corrispondono, invece, importi molto bassi in termini di risultati che testimoniano un valore intrinseco tendente a 0.

Dall'analisi emerge con evidenza il caso della cessione al Barcellona, in cui si nota, infatti, per tutto il campione esaminato, un valore intrinseco più elevato rispetto alle altre ipotesi di trasferimento. Ciò è giustificato dalle caratteristiche dell'acquirente: si tratta, infatti, di un club non solo con elevata disponibilità finanziaria, ma con maggiore potere in termini sia di mercato, sia di maestria calcistica.

Successivamente, inoltre, si è posto l'attenzione sulle singole variabili della formula, cercando di studiare come una loro variazione in aumento, a parità di altre condizioni, avrebbe potuto incidere sul risultato finale. Si è proceduto, pertanto, all'analisi utilizzando i dati riferiti solo ad un calciatore appartenente al campione, Gianluigi Donnarumma, tenendo conto dell'ipotesi iniziale in seguito schematizzata.

Tabella 12 – Ipotesi iniziale

Ipotesi iniziale															
Calciatore	Rinnovo			Cessione Manchester United			Cessione Barcellona			Cessione Bayern Monaco			Cessione Paris Saint-Germain		
	Sottostante	Strike	T	Sottostante	Strike	T	Sottostante	Strike	T	Sottostante	Strike	T	Sottostante	Strike	T
Gianluigi Donnarumma	16.550.000	2.416.209	3	52.920.000	7.044.009	4	62.790.000	6.093.001	4	18.050.000	1.500.000	4	62.780.000	8.621.205	4
	d_1	2,83276		d_1	2,87942		d_1	3,03619		d_1	3,18585		d_1	2,94706	
	$N(d_1)$	0,99769		$N(d_1)$	0,99851		$N(d_1)$	0,99880		$N(d_1)$	0,99928		$N(d_1)$	0,99594	
				$N(-d_1)$	0,00369		$N(-d_1)$	0,00120		$N(-d_1)$	0,00072		$N(-d_1)$	0,00406	
Risultati	d_2	2,02809		d_2	1,75142		d_2	2,10639		d_2	2,25785		d_2	1,71906	
	$N(d_2)$	0,97878		$N(d_2)$	0,96006		$N(d_2)$	0,98250		$N(d_2)$	0,98802		$N(d_2)$	0,95720	
				$N(-d_2)$	0,03994		$N(-d_2)$	0,01750		$N(-d_2)$	0,01198		$N(-d_2)$	0,04280	
	Call	*14.215,590*		*Put*	*75,331*		*Put*	*25,788*		*Put*	*4,265*		*Put*	*99,498*	

Deviazione standard	Varianza	Tasso privo di rischio
σ	σ^2	r
46,40%	21,53%	0,98%
0,4640	0,2153	0,009825871

Si è proseguito, quindi, con l'osservazione dei cambiamenti delle singole variabili, ipotizzando per ognuna una variazione in aumento, al fine di esaminare i mutamenti dei risultati, a parità di altre condizioni. Non sono state trattate anche le ipotesi in diminuzione, in quanto l'andamento sarebbe stato, ovviamente, inverso al caso scelto.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Nella prima ipotesi si è fissato un aumento di 1 anno della vita residua dell'opzione (T), in seguito al quale si osserva l'accrescimento del valore di mercato del calciatore, come raffigurato in seguito (Tabella13). In questo caso, aumentando T, si è in un momento più lontano dalla scadenza del contratto, quindi il calciatore è più giovane, situazione che giustifica l'aumento del suo valore, anche se di poco. Infatti, quanto più si è vicini alla scadenza, tanto più il valore del calciatore scende, sia esso intrinseco o temporale.

Tabella 13 – Ipotesi variazione T in aumento

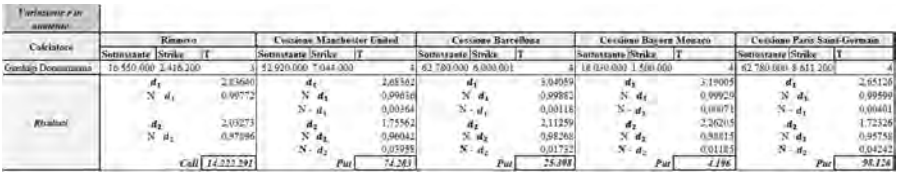
Variazione T in aumento															
Calciatore	Rinnovo			Cessione Manchester United			Cessione Barcellona			Cessione Bayern Monaco			Cessione Paris Saint-Germain		
	Sottostante	Strike	T	Sottostante	Strike	T	Sottostante	Strike	T	Sottostante	Strike	T	Sottostante	Strike	T
Gianluigi Donnarumma	16.550.000	2.416.209	4	52.920.000	7.044.000	5	62.580.000	6.000.001	5	18.000.000	1.500.000	5	62.580.000	$ 611.200	5
	d_1	2,57803		d_1	2,59077		d_1	2,82906		d_1	2,96273		d_1	2,48082	
	$N(d_1)$	0,99506		$N(d_1)$	0,99398		$N(d_1)$	0,99767		$N(d_1)$	0,99848		$N(d_1)$	0,99345	
				$N(-d_1)$	0,00602		$N(-d_1)$	0,00233		$N(-d_1)$	0,00152		$N(-d_1)$	0,00655	
Risultati	d_2	1,65183		d_2	1,47223		d_2	1,79152		d_2	1,92520		d_2	1,44329	
	$N(d_2)$	0,95072		$N(d_2)$	0,92942		$N(d_2)$	0,96340		$N(d_2)$	0,97290		$N(d_2)$	0,92553	
				$N(-d_2)$	0,07048		$N(-d_2)$	0,03660		$N(-d_2)$	0,02710		$N(-d_2)$	0,07447	
	Call	*11.259.817*		*Put*	*152.989*		*Put*	*82.554*		*Put*	*11.216*		*Put*	*199.972*	

Deviazione standard	Varianza	Tasso privo di rischio
σ	σ^2	r
46,40%	21,53%	0,98%
0,4640	0,2153	0,009825871

Nella seconda ipotesi ci si è concentrati sul valore del tasso di rendimento privo di rischio (r), fissando un aumento di 10 punti base (0,1%) che ha comportato un aumento del valore di mercato nel caso della call e una diminuzione nel caso delle put (Tabella14). Questa variabile, come si nota dai risultati ottenuti, ha una modica incidenza sull'importo finale, facendolo variare di poche migliaia. Poiché l'opzione è un diritto su un certo quantitativo dell'attività sottostante per un periodo di tempo nel futuro, quel diritto deve produrre un rendimento in linea con i tassi d'interesse di mercato e secondo la formula di Black e Scholes, questo tasso fa riferimento a quello dei titoli privi di rischio. L'effetto di variazioni del tasso d'interesse sul valore dei calciatori dipende dal fatto che il prezzo di esercizio è un prezzo a termine, ossia un prezzo che viene stabilito oggi al fine di vendere o acquistare un bene o titolo, la cui consegna avviene con differimento temporale rispetto alla stipula del contratto.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 14 – Ipotesi variazione r in aumento

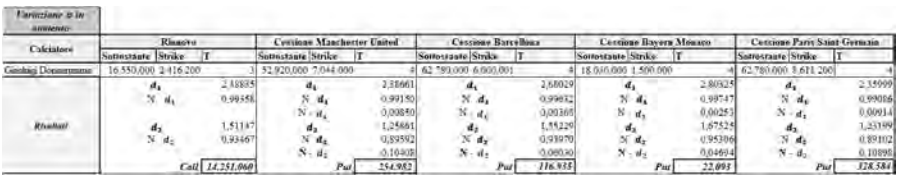


Deviazione standard	Varianza	Tasso privo di rischio
σ	σ^2	r
46,40%	21,53%	1,08%
0,4640	0,2153	0,01080000

Nella terza ipotesi si è stabilito un aumento della volatilità (σ) pari a 10 punti percentuali. La conseguenza di tale cambiamento è un accrescimento del valore di mercato (Tabella 15). Maggiore è la volatilità che il mercato si attende per un determinato periodo, maggiore è la probabilità che vi siano ampie variazioni del valore dell'oggetto del contratto. Chi acquista un'opzione beneficia delle ampie fluttuazioni del valore di mercato del sottostante, perché la probabilità che l'opzione scada *in-the-money* (Valore di mercato > Prezzo d'esercizio) sarà maggiore.

Ecco perché il valore della call e delle put è tanto più elevato quanto maggiore è la volatilità attesa del sottostante.

Tabella 15 – Ipotesi variazione σ in aumento

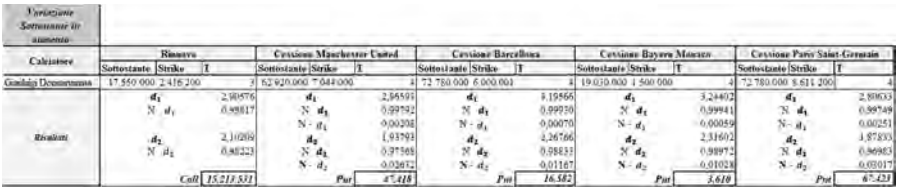


Deviazione standard	Varianza	Tasso privo di rischio
σ	σ^2	r
56,40%	31,81%	0,98%
0,5640	0,3181	0,009825871

Nella quarta ipotesi si è fissato un aumento del sottostante (S_0) pari a 1.000.000 €, che ha inciso positivamente sull'importo del valore di mercato finale della *call*, ma negativamente sulle *put* (Tabella 16). Da ciò consegue che lo stesso risultato sarà dipendente anche da un aumento del valore potenziale e/o da una riduzione del valore residuo del calciatore, che farebbero accrescere l'ampiezza del sottostante.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 16 – Ipotesi variazione S_0 in aumento

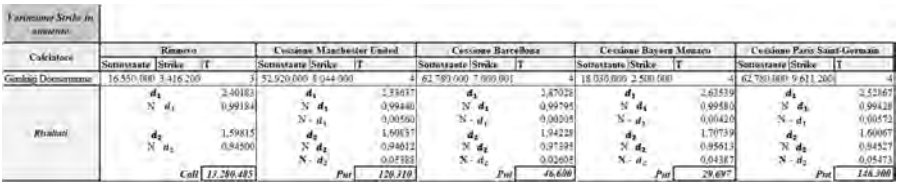


Variazione Sottostante in aumento												
Calciatore	Rinnovo			Cessione Manchester United			Cessione Barcellona			Cessione Bayern Monaco			Cessione Paris Saint-Germain		
	Sottostante	Strike	T	Sottostante	Strike	T	Sottostante	Strike	T	Sottostante	Strike	T	Sottostante	Strike	T
Gianluigi Donnarumma	17.550.000	2.416.200	3	62.920.000	7.044.000	4	72.780.000	6.000.001	4	19.030.000	1.500.000	4	72.780.000	8.611.200	4
Risultati	d_1	2,80576		d_1	2,86591		d_1	3,19566		d_1	3,24402		d_1	2,80603	
	$N\ d_1$	0,99817		$N\ d_1$	0,99792		$N\ d_1$	0,99930		$N\ d_1$	0,99941		$N\ d_1$	0,99749	
				$N - d_1$	0,00208		$N - d_1$	0,00070		$N - d_1$	0,00059		$N - d_1$	0,00251	
	d_2	2,10269		d_2	1,93793		d_2	2,26766		d_2	2,31602		d_2	1,87893	
	$N\ d_2$	0,98323		$N\ d_2$	0,97368		$N\ d_2$	0,98833		$N\ d_2$	0,98972		$N\ d_2$	0,96983	
				$N - d_2$	0,02632		$N - d_2$	0,01167		$N - d_2$	0,01028		$N - d_2$	0,03017	
	Call	15.213.531		Put	47.418		Put	16.582		Put	3.610		Put	67.423	

Deviazione standard	Varianza	Tasso privo di rischio
σ	σ^2	r
46,40%	21,53%	0,98%
0,4640	0,2153	0,009825871

Nella quinta ed ultima ipotesi si è fatto riferimento al prezzo di esercizio (K), di cui si è imposto un aumento di 1.000.000 €, che ha inciso sul valore di mercato del calciatore in termini negativi per la *call* e positivi per le *put* (Tabella 17). Ciò implica che quanto più è elevato l'adeguamento salariale, tanto più si riduce il valore del professionista in caso di rinnovo, in quanto ciò significa che la differenza tra sottostante e *strike* si riduce perché la prima variabile resta invariata. Allo stesso tempo, il valore in ipotesi di cessione aumenta per la situazione contraria; infatti a parità di condizioni, lo strike si distanzia dal sottostante e, quindi, il valore intrinseco aumenta.

Tabella 17 – Ipotesi variazione K in aumento



Variazione Strike in aumento												
Calciatore	Rinnovo			Cessione Manchester United			Cessione Barcellona			Cessione Bayern Monaco			Cessione Paris Saint-Germain		
	Sottostante	Strike	T	Sottostante	Strike	T	Sottostante	Strike	T	Sottostante	Strike	T	Sottostante	Strike	T
Gianluigi Donnarumma	16.550.000	3.416.200	3	52.920.000	8.044.000	4	62.780.000	7.000.001	4	18.030.000	2.500.000	4	62.780.000	9.611.200	4
Risultati	d_1	2,40183		d_1	2,53037		d_1	2,87028		d_1	2,63539		d_1	2,52367	
	$N\ d_1$	0,99184		$N\ d_1$	0,99440		$N\ d_1$	0,99795		$N\ d_1$	0,99580		$N\ d_1$	0,99428	
				$N - d_1$	0,00560		$N - d_1$	0,00205		$N - d_1$	0,00420		$N - d_1$	0,00572	
	d_2	1,59815		d_2	1,69037		d_2	1,94228		d_2	1,70739		d_2	1,60067	
	$N\ d_2$	0,94500		$N\ d_2$	0,94612		$N\ d_2$	0,97395		$N\ d_2$	0,95613		$N\ d_2$	0,94527	
				$N - d_2$	0,05388		$N - d_2$	0,02605		$N - d_2$	0,04387		$N - d_2$	0,05473	
	Call	11.280.485		Put	120.310		Put	46.600		Put	29.697		Put	116.300	

Deviazione standard	Varianza	Tasso privo di rischio
σ	σ^2	r
46,40%	21,53%	0,98%
0,4640	0,2153	0,009825871

In seguito allo studio delle variabili della formula di Black e Scholes, si è potuto notare come le variabili T e σ siano direttamente correlate con il valore di mercato di un calciatore. Ciò indica che un loro aumento genera un contestuale accrescimento della variabile dipendente e, viceversa, in caso di diminuzione. Rispetto alla variazione della durata residua, l'incidenza sul risultato finale è sempre meno che proporzionale nel caso della call: di fronte ad un aumento del 25%, infatti, la call ne risente per molto meno dell'1%; un impatto più che proporzionale si osserva nelle ipotesi di cessione, dove il

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

valore intrinseco aumenta per oltre il 78%. La variabile σ assume un ruolo centrale, essendo essa una misura del rischio e, quindi, dell'incertezza; laddove aumenti anche di soli pochi punti percentuali, potrebbe portare anche ad un raddoppio del prezzo dell'opzione. Si tratta dell'unica variabile che influenza il "*pricing*" di un'opzione, che non è determinata arbitrariamente o presa come dato da un altro mercato. Maggiore è la volatilità che il mercato si attende per un determinato periodo, maggiore è la probabilità che vi siano ampie variazioni del prezzo dell'opzione. Chi acquista un'opzione beneficia delle ampie fluttuazioni del valore di mercato del sottostante (al rialzo in caso di opzioni call e al ribasso in caso di opzioni *put*). A fronte di una maggiore probabilità di guadagno, la perdita massima che si può avere è sempre pari al premio pagato per acquistare l'opzione. Ecco perché il valore delle opzioni call e put è tanto più elevato, quanto maggiore è la volatilità attesa del sottostante. Occorre sottolineare che nel caso analizzato, la variazione della volatilità incide di molto poco sulla *call*, mentre determina più che un raddoppio nelle ipotesi delle *put*. Questo tenta di spiegare la forte impennata che, da qualche anno, stanno subendo i valori di mercato dei calciatori senza giustificazioni apparenti. La chiave di lettura può essere ricercata nel rischio, il cui aumento determina un accrescimento dei valori, sia intrinseci, sia temporali.

Si comportano in modo diverso, invece, le variabili r e S_0: entrambe hanno un impatto positivo sulla call e negativo sul valore delle put. Il tasso privo di rischio è l'unica variabile che ha un'incidenza particolarmente ridotta sul valore intrinseco. Relativamente al sottostante, esso ha impatto proporzionale sulla call e più che proporzionale sulle put. Comportamento opposto rispetto al sottostante, è assunto dallo strike: in tal caso, infatti, un aumento della variabile causa una riduzione molto meno che proporzionale del valore della call, incidendo in misura ridotta. Comporta, invece, un aumento elevato delle put, con un'influenza molto più che proporzionale.

Tenuto conto di tali assunti, si può concludere che è possibile applicare il metodo delle opzioni reali, ricorrendo all'equazione di Black e Scholes all'ambito calcistico per calcolare il valore di mercato dei calciatori, relativamente alla componente intrinseca.

Attraverso lo studio delle variazioni delle variabili che incidono sulla formula, è possibile osservare che esse assumono ruolo analogo al caso delle opzioni reali, in termini di impatto sul valore intrinseco calcolato.

È evidente, inoltre, come la variabile responsabile delle repentine accelerazioni del valore di mercato dei calciatori sia il rischio, esplicitato dalla volatilità.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

10.6. Conclusioni

Muovendo dall'importanza assunta dal fenomeno della compravendita dei diritti relativi alle prestazioni sportive dei calciatori professionisti (DPC) e dalla conseguente necessità di operare una valutazione di questi beni immateriali, il presente contributo si è posto l'obiettivo di validare l'ipotesi di determinazione del valore economico dei giocatori delle squadre di calcio professionistiche applicando il metodo delle opzioni reali, nella configurazione proposta da Black e Scholes (1973).

Come già esposto nell'analisi della letteratura, la teoria delle opzioni reali trova consolidata applicazione in diversi settori in cui il NPV non è sempre in grado di rappresentare adeguatamente le potenzialità di un determinato progetto d'investimento o di considerare un numero sufficiente di variabili.

Alla luce dei risultati prodotti in applicazione dell'approccio metodologico prescelto, l'analisi consente di validare l'ipotesi di applicazione del modello di Black e Scholes (1973) per la valutazione dei DPC.

Come noto, i DPC, nella loro qualità di asset immateriali, devono essere contabilizzati tra le immobilizzazioni immateriali sotto l'apposita voce "B) I. 8 Diritti pluriennali alle prestazioni sportive", con relativo assoggettamento al principio contabile OIC 24 – Immobilizzazioni Immateriali[6]. Conseguentemente, ad ogni data di riferimento del bilancio di esercizio è necessario verificare la presenza di indicatori di perdite durevoli di valore dei DPC. In caso positivo, si presenta la necessità di stimare il valore recuperabile dell'immobilizzazione (DPC) onde verificarne la capienza rispetto al valore contabile. Nel caso in cui il valore recuperabile[7] risulti durevolmente di valore inferiore rispetto al valore netto contabile, sarà quindi necessario operare una svalutazione.

In questo senso, la metodologia proposta con il presente contributo può rappresentare un valido strumento, quantomeno di confronto, per l'effettuazione dell'impairment test sui DPC.

[6] Nella presente versione dell'articolo si fa esclusivamente riferimento ai principi contabili nazionali poiché solo tre delle squadre relative al campionato italiano fanno capo a società quotate in borsa, con relativo assoggettamento ai principi contabili internazionali.

[7] Il valore recuperabile di un'immobilizzazione è pari al maggiore tra il valore d'uso e il suo valore equo (fair value), al netto dei costi di vendita (cfr. paragrafo 22 – OIC 24).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Bibliografia

Adner, R., & Levinthal, D. A. (2004), "What is not a real option: Considering boundaries for the application of real options to business strategy", *Academy of Management Review*, 29(1), 74-85.

Amram, M., & Kulatilaka, N. (1998), "Real options: Managing strategic investment in an uncertain world", *OUP Catalogue*.

Black, F., & Scholes, M. (1973), "The pricing of options and corporate liabilities", *Journal of Political Economy*, 81(3), 637-654.

Carbonara, N., Costantino, N., & Pellegrino, R. (2014). Concession period for PPPs: A win–win model for a fair risk sharing. *International Journal of Project Management*, 32(7), 1223-1232.

Carmichael, F., Thomas, D., & Ward, R. (2000). Team performance: the case of English premiership football. *Managerial and Decision Economics*, 31-45.

Copeland, T., & Antikarov, V. (2001). *Real options*, Texere, New York.

De Treville, S., Bicer, I., Chavez-Demoulin, V., Hagspiel, V., Schürhoff, N., Tasserit, C., & Wager, S. (2014). Valuing lead time. *Journal of Operations Management*, 32(6), 337-346.

Dimakopoulou, A. G., Pramatari, K. C., & Tsekrekos, A. E. (2014). Applying real options to IT investment evaluation: The case of radio frequency identification (RFID) technology in the supply chain. *International Journal of Production Economics*, 156, 191-207.

Dixit, A. K., & Pindyck, R. S. (1995), *The options approach to capital investment*. *Real Options and Investment under Uncertainty-classical Readings and Recent Contributions*, MIT Press, Cambridge, 6.

Gerrard, B., & Dobson, S. (2000), "Testing for monopoly rents in the market for playing talent-evidence from English professional football", *Journal of Economic Studies*, 27(3), 142-164.

Hach, D., & Spinler, S. (2016). Capacity payment impact on gas-fired generation investments under rising renewable feed-in – A real options analysis. *Energy Economics*, 53, 270-280.

Kanyinda, A., Bouteiller, C., & Karyotis, C. (2012). Human capital: assessing the financial value of football players on the basis of real options theory. *Innovations*, 9, 4.

Kogut, B., & Kulatilaka, N. (1994). Options thinking and platform investments: Investing in opportunity. *California Management Review*, 36(2), 52-71.

Kogut, B., & Kulatilaka, N. (2001). Capabilities as real options. *Organization Science*, 12(6), 744-758.

Lacchini M., & Trequattrini R. (2011). *La governance delle società di calcio professionistiche*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli.

Lee, I., & Lee, K. (2015). The Internet of Things (IoT): Applications, investments, and challenges for enterprises. *Business Horizons*, 58(4), 431-440.

Likert, R. (1967). *The human organization: its management and values*.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Liu, J., Yu, X., & Cheah, C. Y. J. (2014). Evaluation of restrictive competition in PPP projects using real option approach. *International journal of project management*, 32(3), 473-481.

Lucifora, C., & Simmons, R. (2003). Superstar Effects in Sport. Evidence from Italian Soccer. *Journal of Sports Economics*, 4(1), 35-55.

Luehrman, T. A. (1998). Strategy as a portfolio of real options. *Harvard Business Review*, 76, 89-101.

Mancin M. (2009). *Il bilancio delle società sportive professionistiche. Normativa civilistica, principi contabili nazionali e internazionali (IAS/IFRS)*. Cedam, Padova.

McGrath, R. G. (1999). Falling forward: Real options reasoning and entrepreneurial failure. *Academy of Management review*, 24(1), 13-30.

Suleman, M. T., & Saeed, M. A. (2009). Option on human performance: A case study of indian premier league. *Internet draft*.

Trequattrini, R. (2004). *Processo decisionale e valore delle aziende: un approccio integrato*. Giappichelli, Torino.

Trigeorgis, L. (1996). *Real options: Managerial flexibility and strategy in resource allocation*. MIT Press.

Tunaru, R., Clark, E., & Viney, H. (2005). An option pricing framework for valuation of football players. *Review of Financial Economics*, 14(3-4), 281-295.

Wang, Q., Xu, Z., & Wu, Z. (2010, August). An analysis of football player transfer problems based on real options. *Management and Service Science (MASS), 2010 International Conference on* (pp. 1-3), IEEE.

Wang, X., & Du, L. (2016). Study on carbon capture and storage (CCS) investment decision-making based on real options for China's coal-fired power plants. *Journal of Cleaner Production*, 112, 4123-4131.

Wesseh Jr, P. K., & Lin, B. (2016). A real options valuation of Chinese wind energy technologies for power generation: do benefits from the feed-in tariffs outweigh costs? *Journal of Cleaner Production*, 112, 1591-1599.

Yang, Y., Narayanan, V. K., & De Carolis, D. M. (2014). The relationship between portfolio diversification and firm value: The evidence from corporate venture capital activity. *Strategic Management Journal*, 35(13), 1993-2011.

Zhang, K., & Kleit, A. N. (2016). Mining rate optimization considering the stockpiling: A theoretical economics and real option model. *Resources Policy*, 47, 87-94.

Zhang, K., Nieto, A., & Kleit, A. N. (2015). The real option value of mining operations using mean-reverting commodity prices. *Mineral Economics*, 28(1-2), 11-22.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY E ACCOUNTABILITY

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

1. CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND BANK PERFORMANCE*

by *Alessandra Allini*, *Luca Ferri*, *Rosanna Spanò* and *Annamaria Zampella***

Abstract

Purpose: The aim of this study is to investigate the relationship between CSR and bank performance, encompassing the mediating role played by employees' orientation and satisfaction.

Design/methodology/approach: An on-line survey has been submitted to 291 Egyptian bank employees and a structural equation model has been performed to test our hypotheses.

Findings: The results show a positive relationship between CSR and financial and non-financial bank performance, that is reinforced by the mediating effect of employees' orientation and satisfaction.

Practical implications: The findings confirm that adopting CSR-oriented routines and supporting organisational well-being are both valid approaches to improve the impact of CSR efforts.

Originality/value: Our study contributes to literature unveiling new linkages between CSR and performance

Keywords: CSR, employee orientation, employee satisfaction, performance, banks

* We sincerely thank Dr. Maha Mosbah for supporting us in collecting and processing data. Thus, the section n. 1.4.1 refers to Dr. Maha Mosbah.

* Although this is a joint study, par. no. 1.2 and 1.6 refer to Alessandra Allini, parr. no. 1.3, 1.3.1 and 1.3.2 refer to Annamaria Zampella, par no. 1.3.3 refers to Rosanna Spanò, and parr. 1.4 and 1.5 refer to Luca Ferri.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

1.1. Introduction

CSR in the banking sector represents a strategic variable for financial institutions (Scholtens, 2009; Prior and Argandõna, 2009; Dembinski, 2009; Retolaza et al., 2009). The banking sector is more sensitive compared to other industries when applying CSR initiatives, in light of the stiff competition and conflicting interests (e.g., Soana, 2011; Esteban-Sanchez et al., 2017). However, how CSR activities influence performance, including both financial and non-financial dimensions, is a topic that still needs to be deepened and understood (e.g. Lu et al., 2014; Wang et al., 2016). This paper builds on the awareness that intermediate variables may shape the relationship between CSR and performance in the banking sector. These can relate to the competitive advantage and the corporate reputation (e.g. Saiedi et al., 2015; Xie et al., 2017). Literature signals the significant role played by policies on employees (e.g. Chiang, 2010; Lee et al., 2013) and internal and external customer orientation and satisfaction (e.g. Alafi and Hasoneh, 2012; Galbreath and Shum, 2012; Awang and Jusoff, 2009; El-Garaihy et al., 2014).

Note that stakeholders' awareness of a company's CSR strategies can be crucial (Xie et al., 2017). Among stakeholders, employees' view about CSR can play a crucial role in shaping their loyalty and satisfaction levels, which in turn can influence firm performance (Barakat et al., 2016).

However, a limited number of studies explored the CSR-performance relationships taking into account employees' views. Accordingly, we propose a theoretical framework that encompasses the mediating role played by employees' orientation and satisfaction, as potential enablers of improvements in CSR benefits.

We deepened the above-cited relationship observing the Egyptian banking setting. The Egyptian government is showing rising interest towards CSR (Salama, 2009). Secondly, Obalola et al. (2009, p. 147) also in line with the typical cultural, religious and traditional features of the country (e.g. Khallaf, 2011; Rice, 1999; Rizk, 2005; 2014; Darrag and Crowther, 2017), and many reforms (Samaha and Dahawy, 2010) resulted into a renewed and favourable economic environment that is increasingly attracting local, regional, and foreign direct investments. Despite this, CSR yet remains and under-considered issue, either theoretically or practically in this country (Chapardar and Khanlari, 2011).

The research employs a survey submitted to employees of 20 listed Egyptian banks to collect data. The final sample consists of 291 respondents. We used Lozano and Huisingh (2011) and Lozano (2012) models to measure CSR and employed a structural equation model to test our hypotheses.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

The remainder of the paper is as follows. The second section develops the literature review. Section three describes the research design and the fourth section shows the findings and discusses the main implications. In the end, we provide some concluding remarks.

1.2. Hypotheses development

CSR in the financial sector received little consideration before the 2008 financial crisis (Boatright, 2008; San Jose et al., 2009; Esteban-Sanchez et al., 2017; Scholtens, 2009). With the onset of the crisis, increasingly, literature calls for the incorporation of CSR by banks (e.g. Scholtens, 2009; Prior and Argandõna, 2009; Dembinski, 2009; San-Jose et al., 2009; Wu and Shen, 2013). Many studies debated the relationship between CSR and performance in financial institutions, but the topic that still needs to be deepened.

Literature signals that the above-cited relationship is not necessarily linear and that the role played by intermediate variables deserves investigation (Saiedi et al., 2015; Esteban-Sanchez et al., 2017). In this regard, increasing attention is devoted to the issues of the role played by employees (e.g. Chiang, 2010; Saeidi et al., 2015; Lee et al., 2013). Some papers contend that employee's orientation and satisfaction can be crucial in shaping the CSR-performance relationship (e.g. Alafi and Hasoneh, 2012; Galbreath and Shum, 2012; El-Garaihy et al., 2014).

On these bases, the following sub-sections derive the hypotheses of the study in more detail.

1.2.1. CSR and financial performance (FP)

Extant studies on the link between CSR and FP are still inconclusive. Margolis and Walsh (2003) literature review maintains that such relationship has been observed from two perspectives. A first stream hypothesizes a linear linkage, while a second group contends that there is much more complexity to take into account (e.g. Alafi and Hasoneh, 2012; Galbreath and Shum, 2012; Luo and Bhattacharya, 2006; Wood, 2010). Therefore, while some researchers show a positive link (e.g. Simpson and Kohers, 2002), others found a negative correlation, and yet further studies even state the absence of a relationship (e.g. McWilliams and Siegel, 2000).

The inconclusive debate is scant explicitly focusing on the banking industry. It is noteworthy that banks adopting CSR strategies may attract more

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

loans and customers because CSR creates "the brand". It is also expected that banks tend to pursue higher profits by promoting their reputation through CSR activities (Wu and Shen, 2013). However, few studies have observed CSR in banks (Wu and Shen, 2013), but none of them has provided a clear understanding of the relationship between CSR and FP. For example, Simpson and Kohers (2002) reveal that banks that are more involved in meeting the credit needs of their communities achieve higher performance. Scholtens and Dam (2007) compare CSR engagements between banks indicating that real cost may be associated with the implementation of the equator principle. Thus, Scholtens (2009) provides a framework to assess CSR in banks but does not deepen the relationship with performance. Chih et al. (2010) observe that financial firms with greater total assets and worse ROA are more prone to adopt CSR oriented behaviours.

Other studies examine the direct relationship between CSR and FP, suggesting that bank performance may improve concerning reputation (Meng and Chung, 2013; Wu and Shen, 2013). Similarly, Mallin et al. (2014) analysing a sample of 90 Islamic banks across 13 countries, discover that CSR is positively linked with FP and allows banks to improve the level of customer satisfaction, favourably impacting FP. Shen et al. (2016) find that ROE and ROA are higher in banks with greater CSR orientation, while Esteban-Sanchez et al., (2017) document that the product responsibility dimension does not positively influence bank performance.

The relationship between CSR and FP is somewhat unclear and inconsistent, especially in emerging countries. Thus, we formulate the following hypothesis:

H1. CSR is positively and directly associated with bank financial performance

1.2.2. CSR and non-financial performance (NFP)

In addition to the traditional trends that looks at the link between CSR and FP (e.g. Wu and Shen, 2013; Reverte et al., 2016), increasingly literature encompasses non-financial measures, to include additional factors (e.g. customer satisfaction, corporate reputation, employee satisfaction, the quality of products or services and human resource management) critical in determining firm performance (Black and Lynch, 2001; Capelli and Neumark, 2001; Dowling, 2002; Wiklund and Shepperd, 2003; Smith, 2005; Helm, 2007; Wu and Shen, 2013).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

For instance, reputation is a fundamental resource to obtain support from stakeholders or to gain customer loyalty, attractiveness to investors, favourable regulation, endorsements from activist groups, and legitimacy from the community (Branco and Rodrigues, 2007; Sen et al., 2006; Luo and Bhattacharya, 2006; Bhattacharya and Sen, 2004; Du et al., 2011). Rettab et al. (2008) show that CSR positively impacts on corporate reputation, with a focus on emerging economies. Ali et al., (2010) find that there is a positive relationship between CSR and employee organisational commitment and CSR and organisational performance. Esteban-Sanchez et al. (2017) have recently revealed that the socially responsible management of employees fosters their commitment to the bank. On this basis, we hypothesise that:

H2. CSR is positively and directly associated with bank non-financial performance.

1.2.3. CSR and bank performance via the mediating role of employee satisfaction (ES) and employee orientation (EO)

Many scholars (e.g. Alafi and Hasoneh, 2012; Galbreath and Shum, 2012; Luo and Bhattacharya, 2006; Wood, 2010; Saeidi et al., 2015) contend that analysing only the direct relationship between CSR and firm performance ignores the potential played by other mediating variables, and that there remains a dearth of empirical research on this issue.

In particular, two interconnected variables – employees' orientation and employees' satisfaction – are included in this study to get more reliable findings (Luo and Bhattacharya, 2006; Hannu et al., 2014; Saeidi et al., 2014).

According to Racela (2014), in general, customer orientation is a business philosophy that should achieve higher performance and profitability, and that is operationalised by firms, as a perspective of a market orientation constructs. Frambach et al. (2016) highlights the importance of customer orientation to secure firm performance. Existing literature reveals that many organisations perceive more broadly the concept of customer orientation as an essential tool to ensure success over the long-term (e.g. Saiedi et al., 2015). Also, some studies (e.g. Cervera et al., 2006; Hannu et al., 2014) document the positive link between CSR and customer orientation.

Among customers, employees represent a salient (internal) group through which firms operationalise strategies (Korschun et al., 2014). Indeed, employees have recently received increasing attention as demonstrated by the burgeoning research on their welfare (e.g., Baker, 2006; Kuvaas, 2008;

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Esteban-Sanchez et al., 2017). Employees' orientation means that the organisation can set a warm and supportive environment (Janz and Prasarnphanich, 2003; Litwin and Stringer, 1968). It favours the reduction of any stressing climate, the enhancement of commitment (e.g. Baker, 2006), greater trust between the organisation and its employees, lowering labour costs and turnover (e.g., Kuvaas, 2008). However, any changes in the organisation processes and the environment in terms of enhanced employees' orientation can have heterogeneous effects in terms of employees' satisfaction, and thus on firm performance.

Literature suggests that employees' satisfaction is key to enhance a firm's shareholder value (e.g. Swaminathan et al., 2014). Greater employees' satisfaction improves firm's performance yielding greater loyalty (Yu et al., 2013). Thus, it is likely that the firm's commitment to diverse activities aimed at enhancing employees' conditions in terms of quality of the working environment, health and safety, and equal opportunities may lead firms to better performance. In particular, scholars contend that if a firm undertakes behaviours that motivate employees to perform better, triggering their commitment and satisfaction, thus the increase in employees' satisfaction may positively impact on firm performance (e.g. Akerlof, 1982).

Many scholars find a positive and direct association between employees satisfaction and firm performance, suggesting that proper employee policies generate competitive advantages in terms of higher efficiency and productivity (Zhang, 2010; de Bussy and Suprawan, 2012). By contrast, demonstrates a negative relationship between pay increases and market value, and Gorton and Schmid (2004) show that greater employee involvement reduces profitability.

To the best of our awareness, no studies have examined how these indirect factors may affect the link between CSR and firm performance, especially in the banking sector.

From a theoretical perspective, it is not apparent how CSR might encourage employees to be oriented, and thus satisfied, and in turn, perform well and contribute to achieving a positive performance. Awareness of CSR can stimulate social identity processes among a firm's constituents, i.e. employees (Bartel 2001; Sen et al. 2006). Socially responsible behaviour can improve the effectiveness of a firm's strategy by aligning employees' objectives with those of the firm (e.g. Ahmed and Rafiq, 1993), and facilitate cooperative learning and knowledge sharing towards better performance (Janz and Prasarnphanich, 2003; Brockman and Morgan, 2003).

Deniz-Deniz and De Saa-Perez (2003) reveal that savings banks with institutionalised high-commitment practices to employees achieve higher

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

profitability in comparison with others. Soana (2011) documents a positive correlation between employees satisfaction and market value in a sample of Italian banks. Similarly, Mention and Bontis (2013) for Belgian and Luxembourgian banks, and Eren et al. (2013) for Turkish banks show that good relationships with employees contribute to improving bank performance. More recently, Esteban-Sanchez et al. (2017) document that the socially responsible management of employees leads to enhanced bank performance.

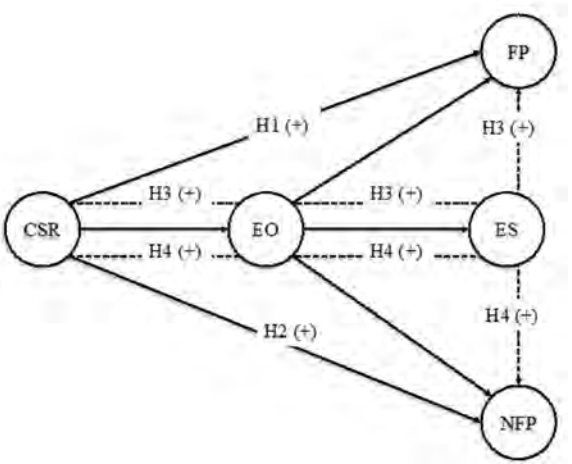
In sum, CSR activities are crucial to enhancing employees' orientation (Calabrese et al., 2016) and their satisfaction (see Luo and Bhattacharya, 2006) towards better performance. However, only Saiedi et al. (2015) has addressed employees' orientation and employees' satisfaction taken together, as mediating factors of the relationship between CSR and performance, but neglecting internal customers (i.e. employees), which on the contrary are observed in the current paper. On this basis, we hypothesise that:

H3 In the mediated relationship between CSR and bank financial performance, employee's orientation act as the mediating factor, via improving employee satisfaction.

H4 In the mediated relationship between CSR and bank non-financial performance, employee's orientation act as the mediating factor, via improving employee satisfaction.

Figure (1) explains the model.

Fig. 1 – The model



Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

1.3. Methodology

To test our hypotheses, we used a structural equation modelling (SEM) based on data gathered through a survey. Out of a total of 29 banks listed on the Egyptian Stock Exchange in January 2016, 20 were eligible for this survey (4 Egyptian listed banks, and 16 foreign listed banks). We disseminated an online questionnaire in the period January 2016 – April 2016 to employees who were working for at least three years, at any organisational level.

The questionnaire was divided into two sections. The first, about personal data of respondents. The second, devoted to the variables informing our model.

For each of the 49 items, following literature on CSR (Zhu et al., 2008; Baden et al., 2009), a five-point Likert scale was framed from "1: totally in disagreement" to "5: totally in agreement".

Two pre-testing rounds were carried out with an academic review, and a review offered by bank experts and bank employees.

Table 1.1 describes the sample.

Tab. 1.1 – Sample composition

Variables	Levels	Number of respondents	Percentage %
Bank type	Commercial Foreign Bank	94	32,30%
	Commercial Egyptian Bank	197	67,70%
Gender	Male	211	72,51%
	Female	80	27,49%
Age	30 <	156	53,61%
	30-40	114	39,18%
	40-50	17	5,84%
	> 50	4	1,37%
Job level	Upper Management	15	5,15%
	Middle Management	99	34,02%
	Lower Management	177	60,82%
Experience years	3	72	24,74%
	3-5	83	28,52%
	>5	136	46,74%
Educational level	Graduation Level	173	59,45%
	Post Graduated	118	40,55%
Tot Respondents		291	

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Our sample is homogeneous and reflects the conditions of the Egyptian job market that is characterised by a massive percentage of man workers (about 70%) (Assaad, 2002). Respondents are mainly young (the range of respondents aged 20-30 represents the 53% of the final sample), and work as lower management (about 60%). The majority of respondents are quite experienced (46% with five years plus of experience in banks) and highly educated (40% declared post-graduate educational level).

1.3.1. Variables Measurements

The Appendix provides the list of items for each construct to measure CSR, firm performance, EO and ES. The CSR is measured using the triple-bottom line. As recommended by Lozano and Huisingh (2011), Lozano (2012), and Reverte et al. (2015) a holistic approach is adopted by considering a list of 26 constructs regarding social, environmental and economic dimensions. CSR is regarded as a second-order construct of a reflective nature, in which the Social Dimension (Soc), Economic Dimension (Eco), and Environmental Dimension (Env) are first-order constructs reflected in a series of primary indicators.

The employee orientation (EO) is measured adapting the categories defined by Anaza and Rutherford (2012).

Regarding employee satisfaction (ES), it is based on the adaptation of the El-Garaihy et al.'s study (2014). Lastly, Financial and non-financial bank performance is measured according to the Reverte et al. (2016) and Saeidi et al., (2015)'s models.

To validate the questionnaire, we carried out an exploratory factor analysis and a confirmatory factor analysis. A total of 100 responses were collected both online and through e-mails.

We used Cronbach's Alpha to test the reliability of the questionnaire. Alpha values can range from 0 (completely unreliable) to 1 (entirely reliable). Values must not be lower than 0.6 (Cronbach, 1951). Reliability analysis revealed an overall Cronbach's α value of 0,962, which is comparable with the reliabilities reported in earlier studies (Chin, 1998). The following table 1.2 shows the Cronbach's α values for all the theoretical constructs, confirming an excellent internal consistency reliability.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tab. 1.2 – Cronbach's Alpha (α)

	CSR dimensions						
Variables	Soc	Eco	Env	EO	ES	FP	NFP
Value	0.883	0.883	0.913	0.868	0.873	0.961	0.879

In total, the items of the questionnaire were 49. No items were dropped in the exploratory factor analysis (as no items were less than 0.5). Our model explained the 0.524 percentage of the total variance (un-tabled).

Thus, we evaluated the individual item reliability through combined loadings and cross-loadings. The loadings are a structure matrix (Un-rotated) that includes Pearson correlations between measurement items and latent variables. The cross-loadings are obtained from a pattern matrix (rotated). These values can range between -1 and 1 (Kock, 2012) and should be 0.50 above (Hair et al., 2011). The loadings of all items (un-tabled) exceeded 0.50 (with p-value < 0.001).

Finally, to test the stability of the scale, confirmatory factor analysis was employed on the sample using structural equation modelling (SEM) following the approach of other scholars (e.g. Gangwar et al. 2015; Saeidi et al., 2015). Different indices were used to assess the model fit (Browne and Cudeck, 1993) as displayed in the following table 1.3.

Tab. 1.3 – Model fit and quality indices

Fit measure	Fit measure	Actual value	Accepted fit
Average Path Coefficient	APC	0.220	P < 0.05
Average R-square	ARS	0.601	P < 0.05
Average Adjusted R-square	AARS	0.595	P < 0.05
Average Variance Inflation Factor	AVIF	3.371	Acceptable if ≤ 5, ideally ≤ 3.3
Tenenhaus GoF	GoF	626	small ≥ 0.1, medium ≥ 0.25, large ≥ 0.36
R-squared contribution ratio	RSCR	0.981	Acceptable if ≥ 0.9, ideally = 1

1.4. Results and discussion

We carried out a structural equation modelling (SEM) to test the hypotheses. The first essential criterion in the assessment of PLS-based SEM is the R^2 as it attempts to measure the variance of a latent variable (Ringle et al.,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2012). Table 1.4 displays the R^2 confirming that the model has a reasonable level of explanatory power.

Tab. 1.4 – Coefficient of Determination R^2

Construct	R^2	Adjusted R^2	Result
EO: Employee Orientation	0.65	0.59	substantial
ES: Employee Satisfaction	0.71	0.66	substantial
NFP: Non-Financial Performance	0.57	0.53	substantial
FP: Financial performance	0.42	0.37	substantial

The second step includes the evaluation of the path coefficients between the model latent variables.

Results related to direct and indirect relations among all the variables are provided in table 1.5.

Tab. 1.5 – Model results

Variables relation	Mediators	Path Coefficient	P-value
CSR X EO	-	0.77	< 0.01
CSR X FP	-	0.14	< 0.01
CSR X NFP	-	0.29	< 0.01
EO X FP	-	0.32	< 0.01
EO X ES	-	0.85	< 0.01
EO X NFP	-	0.30	< 0.01
ES X FP	-	0.19	< 0.01
ES X NFP	-	0.20	< 0.01
CSR X FP	EO X ES	0.12	< 0.01
CSR X NFP	EO X ES	0.26	< 0.05

Acknowledging that literature documents contrasting evidence on the existence of a direct relationship between CSR and firm performance, our study firstly attempts to examine whether this direct relationship is verified.

Results show that CSR positively and directly affects bank financial performance (FP) in the Egyptian market (coefficient = 0.14; p-value 1%), fully confirming our H1. This result supports prior studies (e.g., Rettab et al., 2008; Lee et al., 2013; Wang et al., 2015) suggesting that increasing CSR activities improve bank financial performance.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

CSR positively enhances non-financial performance in Egyptian Banks (coefficient = 0.29; p-value 1%), supporting our H2. This finding is consistent with those by Rettab et al. (2008) but contrasts the previous studies by Ali et al. (2010) and Reverte et al. (2016).

However, based on the rational and logical claims for a better understanding and more profound investigation of the real effects of CSR on bank performance, mediators are applied. Although research has analysed the direct impact of CSR on firm performance, few studies have analysed whether a mediating effect exists between CSR and firm performance via EO and ES. Luo and Bhattacharya (2006) only considered customer satisfaction as a mediator, while Galbreath and Shum (2012) added reputation in addition to customer satisfaction. Saiedi et al. (2015) focused on the link between CSR, customer satisfaction, status, and competitive advantage, while Xie et al. (2017) include the roles of customer satisfaction and institutional environments to the link between CSR and financial performance.

As mentioned, this study extends the understanding of CSR efforts, adding two variables (employee orientation and employee satisfaction) as mediators to show why and how CSR affects bank performance, positively.

Our results reveal a positive relationship between CSR and FP, moderated via EO and ES (coefficient = 0.12; p-value 1%), confirming our H3. Our results also confirm our H4, documenting that even the positive relationship between CSR and NFP is mediated by EO and ES (coefficient = 0.26; p-value 5%).

Consistent with Godfrey (2005), engaging in CSR activities directly affects bank performance by improving employee morale and productivity. It is likely that CSR activities enhance employees' skills and support the creation of a favourable atmosphere so that employees will make extreme efforts to serve the firm in the best way.

Firms with satisfied employees tend to enjoy greater loyalty. Awareness of CSR may also stimulate social identity among firms' constituents, and socially responsible actions may increase the effectiveness of a firm's strategy by aligning employees' aim with those of the firm (Ahmed and Rafiq, 1993). It is also likely that engaging in CSR may allow banks to understand their employees better and thus improve their specific knowledge, facilitating knowledge sharing towards better performance. These findings indicate that CSR is a vital driver mechanism for banks to be more employee-oriented, efficient and effective.

Our results offer support to the view that engagement in CSR initiatives can lead to successful bank performance and suggest that the real benefits for banks could be achieved once CSR is tied to the decision-making process.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

The development of the employees' capabilities and their satisfaction, through responsible and sustainable initiatives, can contribute to the competitiveness of banks.

Our study complements past evidence and confirms that improving the degree of CSR activities leads to an improvement of employee orientation and increased employee satisfaction. In turn, creating superior value for employees and achieving the higher level of their satisfaction lead to excellent benefits for the bank, in terms of financial and non-financial performance. To the best of our knowledge, this phenomenon was theoretically discussed, but not empirically tested by Barone et al. (2007).

1.5. Conclusions

This study examines whether employees' orientation and employees' satisfaction mediate the relationship between CSR activities and the bank performance, providing two main contributions to the literature on CSR.

First, this study contributes to the current understanding of the ways through which banks can improve the effect of CSR efforts on both financial and non-financial performance, through the mediated action of employees' orientation and satisfaction. In this regard, our research represents a step forward in respect to previous studies, which mainly examined the direct relationship between CSR and performance (e.g., Luo and Bhattacharya, 2006; Mallin et al., 2014), but only rarely explored the indirect effects simultaneously.

Second, prior research on the link between CSR and firm performance has focused on developed countries (e.g., Lu et al., 2014), and few studies have taken into account the specific contingencies of emerging markets which have a unique context and firmly embedded in cultural rules and social practices (Zheng et al., 2014; Xie et al., 2017). Accordingly, the differences in institutional environments affect how firms engage in CSR efforts, which consequently affect their performance. Therefore, this study contributes to CSR literature in emerging economies by examining the mediation effect of EO and ES on bank performance, further extending our understanding of CSR in the context of emerging markets.

From a managerial viewpoint, this study demonstrates that instituting CSR oriented routines and supporting organisational well-being are both valid approaches for improving the effects of CSR efforts on the financial and non-financial performance of banks. Managers should regard these as valid examples to engage in CSR activities and to redefine strategic decision-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

making. Findings suggest that banks' CSR efforts can improve employees' satisfaction thereby obtaining better performance. It is vital for banks to conduct CSR practices for the benefit of their employees.

Managers need to see that their CSR efforts are a key variable to improve employees' orientation and satisfaction when making decisions. Management of banks shall choose appropriate strategies for creating positive awareness of staff members of the importance of CSR activities. Commitment to becoming a socially responsible banking organisation can have a positive effect on bank performance, and customers and the community will benefit from lower risks and enhanced quality.

Thus, considering that CSR management may represent a source of competitive advantage for banks, our findings can be relevant for public policy decision-makers in emerging markets, assisting them in formulating policies to encourage banks' CSR practices.

This study, however, has some limitations that need to be addressed, which could lead to possible areas of future research. First, the paper examines CSR practices of Islamic banks in only one emerging country. The expansion of the current findings to other emerging markets would likely be the pursuit for future advancements of the research. Second, the Likert scale employed to assess the items of each construct could be affected by flaws in the measurement. Third, the inherent deficiencies of the survey method induce us to be cautious in generalising attempts. Fourth, we examine the indirect roles of employee orientation and employee satisfaction in the relationship between CSR and bank performance. However, there may be other factors (such the employee trust, loyalty, organisational commitment, organizational citizenship or the knowledge innovation) or other stakeholders (such as suppliers and customers) that might also influence this link.

References

Ahmed, P.K., Rafiq M. (1993). "The Scope of Internal Marketing: Defining the Boundary between Marketing and Human Resource Management". *Journal of Marketing Management*, 9(3), pp. 219-232.

Akerlof, G.A. (1982). "Labour contracts as partial gift exchange". *The Quarterly Journal of Economics*, 97(4), pp. 543-569.

Alafi, K., & Hasoneh, A. B. (2012). "Corporate social responsibility associated with customer satisfaction and financial performance a case study with Housing Banks in Jordan", *International Journal of Humanities and Social Science*, 2(15), pp. 102-115.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Ali, I., Rehman, K. U., Ali, S. I., Yousaf, J., Zia, M. (2010). "Corporate social responsibility influences, employee commitment and organizational performance". *African Journal of Business Management*, 4(13), pp. 27-96.
Anaza, N.A., Rutherford, B. (2012). How organizational and employee-customer identification, and customer orientation affect job engagement. *Journal of Service Management*, 23(5), pp. 616-639.
Assaad, R. (2002). "The transformation of the Egyptian labor market: 1988-1998". *The Egyptian labor market in an era of reform*, 3-64.
Awang, Z.H., Jusoff, K. (2009). "The effects of corporate reputation on the competitiveness of Malaysian telecommunication service providers". *International Journal of Business and Management*, 4(5), pp. 173.
Baden, D.A., Harwood, I.A., Woodward, D.G. (2009). "The effect of buyer pressure on suppliers in SMEs to demonstrate CSR practices: an added incentive or counter productive?". *European Management Journal*, 27(6), pp. 429-441.
Baker, M. (2006). "Corporate social responsibility, news and resources", available at: www.mallenbaker.net/csr.
Barakat, S. R., Isabella, G., Boaventura, J. M. G., & Mazzon, J. A. (2016). "The influence of corporate social responsibility on employee satisfaction". *Management Decision*, 54(9), pp. 2325-2339.
Barone, M.J., Norman, A.T., Miyazaki, A.D. (2007). "Consumer response to retailer use of cause-related marketing: Is more fit better?". *Journal of Retailing*, 83(4), pp. 437-445.
Bartel, C.A. (2001). "Social Comparisons in Boundary Spanning Work: Effects of Community Outreach on Members Organizational Identity and Identification". *Administrative Science Quarterly*, 46 (3), pp. 379-414.
Bhattacharya, C.B., Sen, S. (2004). "Doing better at doing good: When, why, and how consumers respond to corporate social initiatives". *California. Management Review*, 47(1), pp. 9-24.
Black, S.E., Lynch, L.M. (2001). "How to compete: The impact of workplace practices and information technology on productivity". *Review of Economics and Statistics*, 83, pp. 434-445.
Boatright, J. (2008). *Ethics in finance*. Blackwell: Malden, MA (2nd edition).
Branco, M.C., Rodrigues, L.L. (2007). "Positioning stakeholder theory within the debate on corporate social responsibility". *Electronic Journal of Business Ethics and Organizational Studies*.
Brockman, B.K., Morgan R.M., (2003). "The Role of Existing Knowledge in New Product Innovativeness and Performance", *Decision Sciences* 34, pp. 385-419.
Browne, M. W., Cudeck, R. (1993). "Alternative ways of assessing model fit". *Sage focus editions*, 154, pp. 136-136.
Calabrese, A., Costa, R., Levialdi, 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.
Cappelli, P., Neumark, D. (2001). "Do "high-performance" work practices improve establishment-level outcomes?". *ILR Review*, 54, pp. 737-775.
Chapardar, H., Khanlari, R. (2011). *Iranian Corporations and Corporate Social Responsibility: An Overview to Adoption of CSR Themes*. SAGE Open, pp. 11-15.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Chiang, C.C.S., (2010). *How corporate social responsibility influences employee job satisfaction in the hotel industry*. Available at https://digitalscholarship.unlv.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1599&context=thesesdissertations.
Chih, H.L., Chih, H.H., Chen, T.Y. (2010). "On the determinants of corporate social responsibility: International evidence on the financial industry". *Journal of Business. Eth*ics, 93(1), pp. 115-135.
Chin, W.W. (1998). *The Partial Least Squares Approach to Structural Equation Modeling, Mod. Meth. for Bus. Res*., G. A. Marcoulides (ed.), Mahwah, NJ: Erlbaum, pp. 295-358.
Cronbach, L. J. (1951). "Coefficient alpha and the internal structure of tests". *psychometrika*, 16(3), pp. 297-334.
de Bussy, N.M., Suprawan, L. (2012). "Most valuable stakeholders: The impact of employee orientation on corporate financial performance". *Public Relation Review*, 38(2), pp. 280-287.
Dembinski, P.H. (2009). *Finance: Servant or Deceiver? Financialization at the Crossroads* (Basingstoke: Palgrave Macmillan).
Deniz-Deniz, M.C., De Saa-Perez, P. (2003). "A resource-based view of corporate responsiveness towards employees". *Academy of Management Journal,* 24(2), pp. 299-319.
Du, S., Bhattacharya, C. B., Sen, S. (2010). "Maximizing business returns to corporate social responsibility (CSR): The role of CSR communication". *International Journal of Management Review,* 12(1), pp. 8-19.
El-Garaihy, W.H., Mobarak, A.K.M., Albahussain, S.A. (2014). "Measuring the impact of corporate social responsibility practices on competitive advantage: A mediation role of reputation and customer satisfaction". *International Journal of Business and Management,* 9(5), pp. 109.
Esteban-Sanchez P., de la Cuesta-Gonzalez M., Paredes-Gazquez J.D., (2017). "Corporate social performance and its relation with corporate financial performance: International evidence in the banking industry", *Journal of Cleaner Production*, 162, pp. 1102
Frambach, R.T., Fiss, P.C., Ingenbleek, P.T. (2016). "How important is customer orientation for firm performance? A fuzzy set analysis of orientations, strategies, and environments". *Journal of Business Research*, 69(4), pp. 1428-1436.
Galbreath, J., Shum, P. (2012). "Do customer satisfaction and reputation mediate the CSR–FP link? Evidence from Australia". *Australian Journal of Management*, 37(2), pp. 211-229.
Gorton, G., Schmid, F. (2004). "Capital, labor, and the firm: A study of German codetermination". *Journal of the European Economic Association*, 2, pp. 863-905.
Hair, J.F., Ringle, C.M., Sarstedt, M. (2011). "PLS-SEM: Indeed a silver bullet". *Journal of Marketing Theory and Practices*, 19(2), pp. 139-152.
Helm, S. (2007). "The role of corporate reputation in determining investor satisfaction and loyalty". *Corporate Reputation Review*, 10(1), pp. 22-37.
Janz, B.D., Prasarnphanich P., (2003). "Understanding the Antecedents of Effective Knowledge Management: The Importance of a Knowledge-Centered Culture". *Decision Science.* 34(2), pp. 351-385.
Kendric F., (2004). "Ethical banking", *ABA Banking journal*, 96 (6), p. 14.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Kock, N. (2012). *WarpPLS 3.0 user manual. Laredo, TX: ScriptWarp*. Available at http://cits.tamiu.edu/WarpPLS/UserManual_v_5_0.pdf.
Korschun, D., Bhattacharya, C.B., Swain, S.D. (2014). "Corporate social responsibility, customer orientation, and the job performance of frontline employees". *Journal of Marketing*, 78(3), pp. 20-37.
Kuvaas, B. (2008). "An Exploration of How the Employee-Organization Relationship Affects the Linkage Between Perception of Developmental Human Resource Practices and Employee Outcomes", *Journal of Management Studies* 45(1), pp. 1-25.
Lee, E.M., Park, S.Y., Lee, H.J. (2013). "Employee perception of CSR activities: Its antecedents and consequences". *Journal of Business Research*, 66(10), pp. 1716-1724.
Levine, R. (2004). "Finance and Growth, Theory and Evidence", *NBER Working Paper 10766*, Cambridge, Mass., NBER.
Litwin, G.H., Stringer R.A. (1968). *Motivation and Organizational Climate* (Harvard University Press, Boston).
Lozano, R. (2012). "Towards better embedding sustainability into companies' systems: an analysis of voluntary corporate initiatives". *Journal of Cleaner Production*, 25, pp. 14-26.
Lozano, R., Huisingh, D. (2011). "Inter-linking issues and dimensions in sustainability reporting". *Journal of Cleaner Production*, 19(2), pp. 99-107.
Lu, W., Chau, K.W., Wang, H., Pan, W. (2014). "A decade's debate on the nexus between corporate social and corporate financial performance: a critical review of empirical studies 2002-2011". *Journal of Cleaner Production*, 79, pp. 195-206.
Luo, X., Bhattacharya, C.B. (2006). "Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value". *Journal of Marketing*, 70(4), pp. 1-18.
Mallin, C., Farag, H., Ow-Yong, K. (2014). "Corporate social responsibility and financial performance in Islamic banks". *Journal of Economic Behavior & Organization*, 103, pp. S21-S38.
McWilliams, A., Siegel, D. (2000). "Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification?". *Strategic Management Journal*, 21, pp. 603-609.
Mention A.L., Bontis N., (2013). "Intellectual capital and performance within the banking sector of Luxembourg and Belgium". *Journal of Intellectual Capital*, 14 (2), pp. 286-309.
Narayanan S., Balasubramanian S., Swaminathan J. (2013) "Managing outsourced software projects: an analysis of project performance and customer satisfaction". *Production and Operations Management*, 20 (4) (2011), pp. 508-521.
Obalola, M., Omoteso, K., Adelopo, I. (2009). "Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Practices in Africa" (pp. 131-159). Surrey: Gower Applied Research.
Prior, F., Argandoña, A. (2009). "Best practices in credit accessibility and corporate social responsibility in financial institutions". *Journal of Business Ethics*, 87(1), p. 251.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Racela, O.C. (2014). "Customer Orientation, Innovation Competencies, and Firm Performance: A Proposed Conceptual Model". *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 148, pp. 16-23.
Retolaza, J. L., Ruiz, M., San-Jose, L. (2009). "CSR in business start-ups: an application method for stakeholder engagement". *Corporate Social Responsibility and Environmental Management.*, 16(6), pp. 324-336.
Rettab, B., Brik, A.B., Mellahi, K. (2008). "A study of management perceptions of the impact of corporate social responsibility on organisational performance in emerging economies: the case of Dubai". *Journal of Business Ethics*, 89, pp. 371-90.
Reverte, C., Gómez-Melero, E., Cegarra-Navarro, J.G. (2016). "The influence of corporate social responsibility practices on organizational performance: evidence from Eco-Responsible Spanish firms". *Journal of Cleaner Production*, 112, pp. 2870-2884.
Ringle, C. M., Sarstedt, M., Straub, D. (2012). "A Critical Look at the Use of PLS-SEM in MIS Quarterly". Available at https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2176426.
Saiedi, S.P., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, S. P., Saeidi, S.A. (2015). "How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction". *Journal of Business Research.*, 68(2), pp. 341-350.
Salama, A. (2009). "Egypt: Social responsibility disclosure practices". *Global Practices of Corporate Social Responsibility*, pp. 325-342. Springer, Berlin, Heidelberg.
Samaha, K., Dahawy, K. (2010). "Factors influencing voluntary corporate disclosure by the actively traded Egyptian firms". *Research in Accounting in Emerging. Economies*, 10, pp. 87-119.
San-Jose, L., Retolaza, J.L., Gutierrez-Goiria, J. (2009). "Ethical banks: an Alternative in the Financial Crisis". Available at https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1416757.
Scholtens, B., (2009). "Corporate social responsibility in the international banking industry". *Journal of Business Ethics*, 86(2), pp. 159-175.
Scholtens, B., Dam, L. (2007). "Banking on the Equator. Are banks that adopted the Equator Principles different from non-adopters?". *World Development,* 35(8), pp. 1307-1328.
Sen, S., Bhattacharya C.B., Korschun D. (2006). "The Role of Corporate Social Responsibility in Strengthening Multiple Stakeholder Relationships: A Field Experiment". *Journal of the Academy of Marketing Science*, 34 (2), pp. 158-66.
Shen, C.H., Wu, M.W., Chen, T.H., Fang, H. (2016). "To engage or not to engage in corporate social responsibility: Empirical evidence from global banking sector". *Economic Modeling*, 55, pp. 207-225.
Simpson, W.G., Kohers, T. (2002). "The link between corporate social and financial performance: Evidence from the banking industry". *Journal of Business Ethics*, 35(2), pp. 97-109.
Smith T. (2005). "Institutional and social investors find common ground". *Journal of Investment,* 14, pp. 57-65.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Soana, M.G. (2011). "The relationship between corporate social performance and corporate financial performance in the banking sector". *Journal of Business Ethics*, 104(1), p. 133.
Wang, D.H.M., Chen, P.H., Yu, T.H.K., Hsiao, C.Y. (2015). "The effects of corporate social responsibility on brand equity and firm performance". *Journal of business research,* 68(11), pp. 2232-2236.
Wang, H., Tong, L., Takeuchi, R., George, G. (2016). "Corporate social responsibility: An overview and new research directions thematic issue on corporate social responsibility". *Academy of Management Journal,* 59(2), pp. 534-544.
Wiklund J., Shepperd D. (2003). "Knowledge-based resources, entrepreneurial orientation and the performance of small and medium-sized businesses", *Strategic Management Journal*, 24, pp. pp. 1307-1314.
Wood, D.J. (2010). "Measuring corporate social performance: A review". *International Journal of Management Review*, 12(1), pp. 50-84.
Wu, M.W., Shen, C.H. (2013). "Corporate social responsibility in the banking industry: Motives and financial performance". *Journal of Banking & Finance*, 37(9), pp. 3529-3547.
Xie, X., Jia, Y., Meng, X., Li, C. (2017). "Corporate social responsibility, customer satisfaction, and financial performance: The moderating effect of the institutional environment in two transition economies". *Journal of Cleaner Production*, 150, pp. 26-39.
Yu, W., Jacobs, M.A., Salisbury, W.D., Enns, H. (2013). "The effects of supply chain integration on customer satisfaction and financial performance: An organizational learning perspective". *International Journal of Production Economics*, 146(1), pp. 346-358.
Zhang, X., Bartol, K.M. (2010). "Linking empowering leadership and employee creativity: The influence of psychological empowerment, intrinsic motivation, and creative process engagement". *Academy of Management Journal*, 53(1), pp. 107-128.
Zhu, Q., Sarkis, J., Lai, K.H. (2008). "Confirmation of a measurement model for green supply chain management practices implementation". *International Journal of Production Economics*, 111(2), pp. 261-273.

Appendix – Measurement variables

CSR
Social activities (Soc)
SOC1. Bank supports the employment of disabled people and people at risk of social exclusion. SOC2. Bank foster training and professional development of his employees.
SOC3. Bank complies with standards related to labour risks, safety and hygiene programmers.
SOC 4. Bank is committed to applying health standards and safety.
SOC 5. Bank is committing to job creation.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

SOC 6. Bank has human resource policies aimed at facilitating the conciliation of employees' professional and personal lives
SOC 7. Bank considers employees' initiatives and proposals in management decisions.
SOC 8. Bank is committed to the improvement of the quality of life of his employees
SOC 9. Equal opportunities exist for all employees without any type of discrimination
SOC 10. Bank participates in social projects to the community (sponsorships, charities, etc.)
SOC 11. Bank is aware of the importance of making pension plans for its employees.
Economic activities (Eco)
EC1. Bank is particularly concerned to offer high quality services and/or services to his customers.
EC2. Services in bank and/or services satisfy national and international quality standards.
EC3. Bank is characterized as having the best quality to-price ratio for his services and/or services.
EC4. The guarantee of bank services and/or services is broader than the market average
EC5. Bank provides his customers with accurate and complete information about his services and/or services.
EC6. Bank respects for consumer rights is a management priority for his company
EC7. Bank foster business relationships with suppliers of his same region.
EC8. Bank has effective procedures for handling complaints by his customers.
EC9. Bank offers clear and precise information in the labelling of his services related to his warranty obligations
EC10. Bank has a formal procedure for the interaction and dialogue with his customers, suppliers and the other stakeholders.
Environmental activities (Env)
ENV1. Bank able to minimize his environmental impact using environmentally friendly services.
ENV2. Bank encourages investments in energy savings programmers.
ENV3. Bank participates in activities related to the protection and improvement of his natural environment.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

ENV4. Bank has a positive predisposition to the use, purchase, or production of ecological goods. ENV5. Bank keeps the use of recyclable containers and packaging.
Employee orientation (EO)
CO1: We try to make our banks' employees no complaints.
CO2: We seek to give our banks' employees a full care.
CO3: We seek to accommodate the needs of our employees and work on achieve.
CO4: We try to understand the real problems that are presented by employees.
CO5: We put the employees' concerns in our priorities.
Employee satisfaction (ES)
CS1 bank services satisfy what its employees require.
CS2 bank services are almost perfect for its employees.
CS3 bank services and services commonly satisfy its employees' expectations.
CS4 bank services are strongly requested by its employees.
CS5 bank services always make its employees be happy and delighted.
Non-financial performance (NFP)
1 CSR activities will improve the quality of services in bank.
2 CSR activities will interest about technological position and coordination of internal processes.
3 CSR activities will place the coordination and organization of human resources.
4 CSR activities will prepare adaptation to the changing needs of the markets.
5 CSR activities will improve interesting employee's motivations.
6 CSR activities will manage personnel turnover.
Financial performance (FP)
1 CSR activities will improve Return on Equity (ROE).
2 CSR activities will improve Return on Investment (ROI).
3 CSR activities will improve Return on Assets (ROA).
4 CSR activities will improve Return on Sale (ROS).
5 CSR activities will improve Sale growth.
6 CSR activities will improve Market share growth.
7 CSR activities will improve net profit margin.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2. SHARED VALUE REPORTING & ASSURANCE

by *Miriam Corrado* and *Paola Demartini*

2.1. Introduction

In the last few years, the concepts of Sustainability and Integrated Thinking have assumed a growing relevance for business strategies, calling for managers to adopt a holistic perspective (well known in the Economia Aziendale tradition) to ensure business viability in the long run.

Before the <IR> Framework was released in 2013 (IIRC, 2013), the GRI represented the commonly used guideline for Sustainability Reporting (hereafter SR), providing information on how businesses contribute to the improvement of economic, social and environmental matters and key indicators, with a strong focus on non-financial information (GRI, 2013; Dumay, Frost and Beck 2015).

Some authors consider the <IR> Framework as a consequent evolution of the main sustainability guidelines, such as the Global Reporting Initiative (GRI) G4 and the Triple Bottom Line (TBL), (Idowu et al., 2016), as well as a communication tool able to "bridge the gap" between non-financial information and business strategies (Burke and Clark, 2016, p.274). In fact, the <IR> Framework represents a new way of disclosing corporate information, offering a more comprehensive and deeper understanding of business activities to capital providers, and a tool through which companies can narrate their value creation story (Adams et al., 2016). According to Simnett and Huggins (2015, p. 30), this innovative form of communication differs from the current financial and sustainability frameworks, which are both unable to provide an integrated view of organisations. Tweedie and Martinov-Bennie (2015) argue that even if the privilege for organisational accountability and capital providers moves <IR> away from sustainability purposes and GRI key aspects, <IR> has the potential to shift capital markets towards a longer-term view necessary for "more sustainable corporate practises".

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

On the other hand, the GRI Corporate Leadership Group believes that *"The International <IR> Framework and GRI Standards are not interchangeable reporting choices. The frameworks are built to meet different reporting needs: the International <IR> Framework to meet the reporting needs of investors and GRI Standards to meet the broader sustainability reporting needs of all stakeholders"* (GRI, 2016).

Focusing on this current debate the study aims to understand whether <IR> can be considered as an effective tool for corporate social and environmental accountability, hence an expression of more accountable and sustainable management. In doing so, we built our analysis on the stewardship theory, which allowed us to analyse <IR> practises under two alternative perspectives:

- the effectiveness of <IR> in creating shared value, representing a substantive response to the demand for more transparency and accountability, and, conversely,
- the failure of <IR> to meet sustainable purposes, as argued by Milne and Grey (2013).

Working with this dichotomy, we tried to understand how the assurance mechanism in <IR> can increase the credibility of the reports, since it represents the "main requirement" for monitoring management activities, decreasing conflicts of interests and, potentially, enhancing credibility and trust, as it is for financial information (Velte and Stawinoga, 2017; Burke and Clark, 2016). In particular, by identifying the main concerns that emerge in SR practice through a literature review, this research investigates what the possible criticalities for developing assurance in the new <IR> context are.

Our findings underline the important role of assurance and illustrate its relevant interaction with the <IR> Framework. It has emerged that current professional guidance on assurance engagements is not entirely suited for the inherently subjective representations contained in integrated reports and necessitates an innovative approach focused on the methods and processes used to support management and value creation representations instead of using predefined procedures to test the accuracy of the data itself.

<IR> assurance is at an early stage of development, and very little research is available (Maroun, 2018; Demartini and Trucco, 2017; Simnett and Huggins, 2015; Mio, 2013). Thus, this study aims to contribute to the emerging literature and respond to calls from the IIRC and the International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) for more innovative assurance models.

The study is structured as follow: section 2 and 3 illustrates the underlying theoretical assumptions and the methodology adopted; in section 4, the role

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

of the assurance mechanism in CSR and <IR> literature is disentangled. Finally, section 5 provides a discussion of results, and section 6 gives some direction for further research.

2.2. Theoretical Framework

Several academics have tried to investigate the reasons underlying <IR> practices by adopting different theoretical frameworks; however, few pieces of research analyse this topic from an organisational stewardship perspective (Camilleri, 2018).

The stewardship theory states that the shareholders' interests are maximised when the executive management does not act with opportunistic intentions but "*wants to do a good job, to be a good steward of the corporate assets*" (Donaldson and Davis, 1991). Defined as a "*the collective-serving model*" (Adams et al., 2016), the stewardship theory leads us to obtain what is best for the society and gain a collective intrinsic value.

As stated by Keay (2017, p. 6), "*The stewardship theory holds, essentially, that directors act as stewards and will not be concerned about fostering their own economic interests, as agency theory holds, but will be willing to act in the best interests of their company, and they will act in a way that leads to collectivist/organisational utility rather than self-serving benefits*".

Consistent with this theory is the opinion according to which executive management adopts CSR activities for the purposes of doing right, rather than *"doing well"* for the business, which is more consistent with institutional and legitimacy theory (Camilleri, 2018, p. 5; Adams, 2015).

In particular, according to Adams et al. (2016, p. 285), the stewardship theory is perfectly aligned to the <IR> principles thanks to its long-term focus and a more integrated and collective management, which is expected to be more accountable for social and environmental matters. In line with this view, Haller and Staden (2014) stated that integrated reporting should accomplish the aim of enhancing "*accountability and stewardship with respect to the broad base of capitals and promote understanding of the interdependences between them*", as well as their ability to create value.

Thus, the Stewardship theory helps us to examine the role of the <IR> Framework from two alternative perspectives:

The effectiveness of <IR> in creating shared value and representing a substantive response to the demand for more social and environmental transparency and accountability;

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

The failure of <IR> to serve CSR purposes and the consequent need for assurance to obtain credibility and trust from shareholders.

The first perspective is linked to the notion of Creating Shared Value (CSV), developed by Porter and Kramer (2011, p. 64; 2006), according to which "*creating shared value should supersede corporate social responsibility in guiding the investments of companies in their communities* […]. *It leverages the unique resources and expertise of the company to create economic value by creating social value*". In their study, the authors highlight that business thinking should operate with the aim to create shared value, which can lead to a competitive advantage for organisations that goes beyond the traditional capitalism and more sustainable results not only in terms of profit but also for social quality improvements (Porter and Kramer, 2011).

The IIRC wishes that <IR> would become the only "norm" of corporate reporting able to "*align capital allocation and corporate behaviour to wider goals of financial stability and sustainable development*"[1]. For some authors, the CSV concept represents an evolution of the traditional CSR "*by reconceptualising the role of business in the society and offering a theoretical solution through the prism of value*" (Wòjcik, 2016, p.49).

In the same way, <IR> Framework is perceived as a consequential development of the main CSR guidelines (Idowu et al., 2016; Simnett and Huggins, 2015). In fact, the value creation concept is central to the <IR> Framework and offers organisations a significant opportunity to link social investment activities to their strategies (Adams, 2015). Furthermore, before the <IR> Framework, the CSV notion lacked a concrete organisational application (Wòjcik, 2016, p.37), and, according to Sukhari and de Villiers (2018), <IR> practices seem to positively influence the organisations in strategy and business model disclosure, through which shared value is created (Porter and Kramer, 2011)[2].

Therefore, from this perspective, there is a clear link between managers doing right (as suggested by the stewardship theory) by creating shared value and <IR> for accountability purposes.

According to the stewardship theory, Davis et al. (1997b) argued mechanisms of monitoring are not necessary since there is no risk of potential agency losses. However, Keay's study (2017, p. 8) illustrates a variety of reasons why management should apply accountability and monitor mechanisms even under the stewardship theory; the reason for this is represented

[1] http://integratedreporting.org/the-iirc-2/.

[2] In particular, according to Porter and Kramer (2011, p. 65), companies can create shared value in three way: reconceiving products and markets, redefining productivity in the value chain, enabling local cluster development.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

by the need of legitimacy to operate and acquire credibility and trust from shareholders.

The second perspective, suggesting that <IR> may fail to meet CSR purposes, is still based on the assumption that managers are willing to act in the best interests of their company, but, according to Milne and Grey (2013), the practice of reporting financial, social and environmental matters does not necessarily mean an increase in sustainability development for the whole society. It may indeed represent a mechanism for hiding *"unsustainable"* business activities.

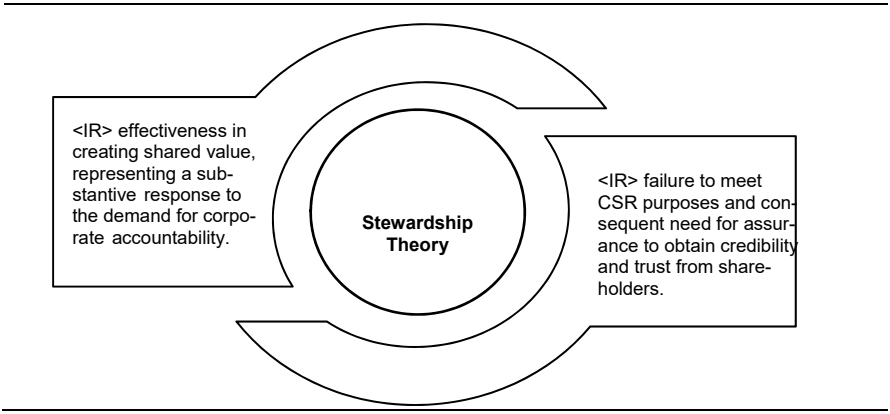
Moreover, since sustainability and integrated reports are adopted on a voluntary basis, managers have extensive discretionary power in these reports and, in particular, in <IR>, where they should adopt a strategic and forward-looking approach (Simnett, Zhou and Hoang, 2016).

In line with this perspective, many researchers believe that without a mechanism able to ensure that the information provided is reliable and not strategically disclosed, <IR> can lose its credibility, turning into another form of corporate report (Chaidali and Jones, 2017; Mori Junior, Best and Cotter, 2014).

To sum up, we deem that from both perspectives (effectiveness vs failure of <IR> to meet the societal needs for accountability), assurance potentially plays a crucial role in guaranteeing the value of corporate responsibility. Building on this assumption our study aims to answer the following research question:

RQ: How can assurance mechanisms represent an effective tool to increase the quality of accountability, as well as trust and credibility, in <IR>?

Fig. 1 – Theoretical Framework



Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2.3. Methodology

In order to answer our RQ, a literature review focusing on CSR and IR assurance was conducted. By examining these stream of research, we identified the principal evidences and impediments present in assurance practices in both the more mature CSR literature and in the newest studies of <IR> assurance.

The aim was to investigate whether the factors in CSR assurance practice impact in the same or different way within <IR> and what are the possible further development of the role of assurance in this new form of reporting.

In particular, we coded the content of the articles on two subjects strictly intertwined: the reporting process and the assurance practice.

The first theme aims to highlight the main concerns regarding the quality of the accountability process. The second theme focuses more on the practical aspects of applying assurance methodologies to ensure non-financial information, hence what are the principal challenges dealing with narrative and forward-looking information.

The key findings of our study are delineated in the following sections.

2.4. The Role of the Assurance Mechanism in SR and <IR>

Several studies have examined the value and demand of CSR assurance by adopting different theoretical perspectives, from the institutional theory (Farooq and De Villiers, 2018; Martinez-Ferrero and Garcia-Sanchez, 2016) to the more traditional stakeholder (Bepari and Mollik, 2016; Wong and Millington, 2014), as well as the legitimacy theory (Beck, Dumay & Frost, 2015; Perego and Kolk, 2012; O'Dwyer et al., 2011). The procedure for ensuring non-financial information has been well developed during the last decade with reference to assurance practises in SR (Velte and Stawinoga, 2017), and its analysis may result in guidance for <IR>, which is a relatively a new process.

2.4.1. Gaps and unsolved concerns in SR and assurance literature

In spite of the fact that a growing debate on the role of non-financial disclosure and assurance practises in CSR literature has emerged in the last decade, many unsolved questions remain (Farooq and De Villiers, 2018; Maroun, 2018; Michelon et al., 2015; Cheng et al., 2014).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

On one hand, the growth of ESG investments has pushed capital providers to require more accountability for sustainable development (Adams et al. 2016; Braam et al., 2016), leading sustainability assurance to become a well-established practice within organisations rather than an option adopted on a voluntary basis (Farooq and De Villiers, 2018, p.2). Organisations are more influenced by external pressures to adopt and assure voluntary SR than accountability reasons (Wong and Millington, 2014, p. 880). However, some authors have demonstrated that the adoption of CSR reporting and assurance mechanisms is not always synonymous with a trustworthy and accountable management (Grey, 2012), leading to a decrease in confidence and trust. The study conducting by Braam et al. (2016, p. 732) demonstrates that companies with poor sustainable performance are more likely to adopt voluntary disclosure and external assurance to increase their reliability and "*change societal perception*". In fact, the poor quality of CSR reporting underlines the unsustainable behaviour and the insubstantial change in firms' attitude (Jones et al., 2016, p. 228; Michelon et al., 2015, p. 73). Most scholars consider that CSR reporting frameworks do not provide sufficient conditions for improving organisational sustainability, and a recent study stresses the failure of assurance practices in enhancing management accountability (Bepari and Mollik, 2016, pp. 676-678).

On the other hand, recent studies have underlined that current CSR practices are constrained by traditional assurance services, firm-level infrastructure and existing technologies (Maroun, 2018). Farooq and De Villiers (2018) similarly outlined the key factors inhibiting the demand for assurance, such as the time, costs, lack of regulation and suitable internal systems. Despite such limits, the assurance services market in non-financial reporting is evolving, and the growing competition between assurance providers contributes to institutionalising such practices (Farooq and De Villiers, 2018; Fernandez-Feijoo et al. 2016). By analysing the potential benefits of assurance practices, the increasing adoption of assurance practices in SR results is not correlated to an increase in firm market value per se but rather to the benefit of being included in sustainability indexes and being perceived as "more green" (Cho, Michelon and Roberts, 2014; Michelon et al., 2015, p. 64). Conversely, other authors have demonstrated how assuring sustainable information can increase the accuracy in forecasted earnings and reduce the information asymmetries towards stakeholder (Cuadrado-Ballesteros et al., 2017, p. 1154).

Table 1 shows a detailed summary of the relevant concerns about reporting and assurance practices in CSR literature, which this study investigates in order to answer the research questions. Most academics provide a compre-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

hensive overview of the main concerns; thus, the table only lists the papers that most thoroughly address each issue.

Tab. 1 – Gaps and unsolved concerns in SR and assurance

Area of interest	Papers	Main concerns
SR	Farooq and De Villiers (2018) Braam et al. (2016) Jones et al. (2016) Cohen and Simnett (2015)	• Lack of broader social accountability and sustainable performance (Greenwashing mechanism); • Lack of comparability across firms and sectors; • Strategic tool to obtain corporate legitimacy; • Management discretion in materiality process.
CSR Assurance	Farooq and De Villiers (2018) Ballesteros et al. (2017) Bepari and Mollik (2016) Gürtürk and Hahn (2016) Michelon et al. (2015)	• Symbolic practice to improve corporate reputation and cover the lower-quality disclosure; • Assurance failure as social accountability enabler; • Lack of independence and objectivity due to consultancy approach; • Lack of impacts on stakeholders' behaviour in decision-making process; • Lack of common standards and guidelines; • Need for specific expertise and knowledge.

2.4.2. State of art of Integrated Reporting and assurance literature

The release of the <IR> Framework in 2013 has obtained the attention of several academic researchers, who debate the structure of Integrated Reporting from two principal points of view. First, some of them have adopted a critical approach against the effective ability of the new report to increase corporate social accountability and represent reliable information for broader stakeholders' needs. Lai et al. (2018), for example, sustained that the idea of <IR> to enhance corporate accountability remains conceptual since sustainability issues result are marginalized due to the prevalence of the focus on the core business and corporate strategy. The second point of view suggests that <IR> has the potential to change the thinking of corporate management, by increasing the awareness of corporate value, improving the way organizations report (Argento et al., 2018; Adams et al., 2016), as well as turning the short-term investment view to the long-term, which is necessary for moving towards sustainable objectives (Tweedie and Martinov-Bennie, 2015, p. 58). However, a multivariate statistical analysis reveals that integrated reporting is adopted to distract users' attention from low sustainable performance and weak corporate governance (Stacchezini et al., 2016).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

There is also scepticism about the role of assurance, whose demand is mainly driven by normative factors and external stakeholders' pressure (Ferrero and Sanchez, 2017). Despite its emergence in several studies within the <IR> field in the last few years, only a handful of articles have focused on assurance on this recent reporting form, showing that there is a lack of research on <IR> practices (Dumay et al., 2016, p. 9). Academics usually refer to the assurance concerns within their broader study on the <IR> Framework. However, there seems to be a shared position that the reliability provided by assurance can add value to the emergence of this new form of corporate communication and additional internal benefits (Burke and Clark, 2016). Some authors claim that assurance is necessary to ensure "*complete, correct and comparable information*" and contrast the discretion entrusted to managers to hide negative information that can damage a company's reputation (Flower, 2015, p. 10). Others underline assurance providers' inability to apply their traditional methodologies and procedures to narrative and forward-looking information, arguing that the lack of non-financial standards makes it impossible to develop a complete materiality process and a comparative analysis across organizations (Maroun, 2018; Farooq and De Villiers, 2018; Adams, 2015). In particular, there is little consensus about the objectivity of the providers of assurance engagement (Farooq and De Villiers, 2018, p. 2), and there is a need to better understand the relationship between corporate governance and how assurance is used to obtain credibility (Maroun, 2018). Furthermore, contributing to the <IR> literature by providing a research agenda, some academics encourage a better understanding of the most challenging assurance aspects necessary to ensure information reliability and users' trust (Rinaldi et al., 2018; Simnett and Huggins, 2015; de Villiers et al., 2014). Conversely, others authors question whether there is enough interest in integrated reporting from users to require assurance engagement (Cheng et al., 2014, p. 101), since few stakeholders use IR as the main document for investment decisions (Rensburh and Botha, 2014, p. 151; Slack and Tsalavoutas, 2018).

In conclusion, the principal issues that arise, starting from the IIRC (2015) consultation process to the current studies (Velte and Stawinoga, 2017), can be considered almost the same as those identified in CSR literature. As shown in Table 2, the most relevant challenges are identified in the lack of improved sustainable performance and the absence of suitable criteria for integrated information. Additionally, it is important to understand how to enhance the credibility of <IR> and avoid the perception of the integrated report as simply an additional corporate reporting tool (Chaidali and Jones, 2017).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tab. 2 – Gaps and unsolved concerns in integrated reporting and assurance literature

Area of interest	Papers	Main concerns
<IR> Framework	Argento et al (2018) Chaidali and Jones (2017) Perego et al. (2016) Stacchezzini et al. (2016) Stubbs and Higgins (2014)	• Lack of objectivities in "integrated thinking" approach adopt by companies; • Strategic tool for managing corporate image and public impression. • Lack of credibility and understanding of potential benefits; • Lack of improved sustainable performance and stronger corporate governance.
<IR> Assurance	Burke et al. (2016) De Villiers et al. (2014) Eccles and Krzus (2010) Simnett and Huggins (2015) Perego and Kolk (2012)	• Lack of suitable criteria for narrative and forward looking nature of information; • Assurance on <IR> process vs. <IR> contents; • Identifying measures for non-financial capitals; • Multidisciplinary skills required; • Need for innovative assurance standards that combine financial and non-financial assurance.

2.5. Discussion

The study aims to analyse the role of the <IR> Framework in the CSR context, raising questions on how <IR> responds to more accountable and sustainable purposes and how assurance practices can enhance its credibility.

In doing so, we built our analysis on the stewardship theory (Donaldson and Davis, 1991), which provided us with the basis to discuss whether <IR> reporting and assurance practices may represent a substantive response to the demand for more transparency and accountability.

The stewardship theory holds, essentially, that directors will be willing to act in the best interests of their company and will act in a way that leads to collectivist/organisational utility. This perspective is consistent with the notion of Creating Shared Value (CSV), developed by Porter and Kramer (2011, p. 64; 2006), according to which "*creating shared value … leverages the unique resources and expertise of the company to create economic value by creating social value*".

According to the concept of CSV, the <IR> Framework is able to provide a comprehensive view of the value creation process in a single report with both financial and non-financial information and solve some key issues that have surfaced in the traditional reporting (Perego et al., 2016). Generally, the growing relevance and development of non-financial reporting is the result of "the failure of existing accounting rules to respond to broader societal, environmental and economic needs that go beyond shareholder interests"

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

(Monciardini et al., 2016, p.11). Different types of guidelines have been developed and issued as a response to the need for further social and environmental information within corporate reporting (Chaidali and Jones, 2017). However, the lack of interconnected information between corporate reports and strategies has led to an increased demand for more transparency and management accountability (De Villiers et al.m 2014; Kolk, 2008). In this context, the <IR> Framework[3] and the demand for assurance practises within voluntary non-financial reporting emerge (Ballesteros et al., 2017; Chaidali and Jones, 2017).

Our literature review suggests that current professional guidance on assurance engagements is not entirely suited for the inherently subjective representations contained in integrated reports and necessitates an innovative approach that focuses on the methods and processes used to support management and value creation representations instead of using predefined procedures to test the accuracy of the data itself.

In this context, the assurance process is perceived as a best practice, part of a more accountable Board communication and necessary to guarantee the internal confidence and robustness of information for a good quality of disclosure (Corrado et. al, in press). In particular, our study underline the important role of assurance and highlighted the need to develop an assurance model, which can be applied in practical terms in both the integrated and sustainability context, as we found in the emerging <IR> assurance literature (Maroun, 2018).

Maroun (2018), for example, propose an "interpretative assurance model" based on the assessment of the completeness of the analysis of the value creation process, the methods adopted to support the management's analysis and the reasonableness of the review process. This mechanism can ensure the reliability of the integrated reports, but a further understanding of the <IR> Framework and an extensive training on qualitative analytical techniques are required for assurance providers.

2.6. Conclusions and future research

This study contributes to the <IR> research by investigating the impact of <IR> practices in the CSR context and responds to calls from the IIRC and the International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) for

[3] "*Integrated Reporting demonstrates the linkages between an organization's strategy, governance and financial performance and the social, environmental and economic context within which it operates* […]" (http://integratedreporting.org/).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

more innovative assurance models. Research developed in the past few years has not yet covered the entire "IR journey", and, in particular, hardly any research results have focused on the impacts of the <IR> on society (Rinaldi et al., 2018). Furthermore, the current literature does not offer specific evidence of the relationship between assurance practises in CSR and the <IR> context. Hence, our research intends to contribute to the literature by providing an understanding of the emerging practice of <IR> assurance.

The limitations of our research are related to the stewardship lens we adopted, supporting the idea that integrated reporting and an independent review contribute to the strategic integration of sustainability initiatives within organisations (Ballou et al., 2012). From this perspective, we highlighted the links between creating shared value and <IR> for accountability purposes.

However, even if it is true that the CSV concept is widespread in the business and corporate community (Corazza et al., 2017), it should not be forgotten that this concept has not been free of criticism, especially in academia, being considered by some researchers as more of a buzzword then a new idea (Crane et al., 2014; Dembek et al., 2015).

Furthermore, according to Milne and Grey's (2013) scepticism, the fundamental question is whether both SR and <IR> and assurance practices mainly represent the management's response to external pressure and a strategic communication tool to obtain legitimacy (Gurturk and Hann, 2016; Martinez-Ferrero and Garcia-Sanchez, 2017).

We believe future research should conduct more detailed studies to see how <IR> will evolve, how widely it will be accepted and how we can develop new assurance methodologies.

References

Abdifatah, A. H., & Mutalib, A. (2016). Audit committee and integrated reporting practice: does internal assurance matter? *Managerial Auditing Journal, 31* (8/9), 915-948.

Adams, C. A. (2015). The International Integrated Reporting Council: A call to action. *Critical Perspectives on Accounting*, *28*, 23-28.

Adams, C. A., Potter, B., Singh, P. J., & York, J. (2016). Exploring the implication of integrated reporting for social investment (disclosure). *The British Accounting Review*, *48*, 283-296.

Argento, D., Culasso, F., & Truant, E. (2018). From Sustainability to Integrated Reporting: the legitimizing role of the CSR Manager. *Organization and Enviroment.* 1-24.

Atkins, J., & Maroun, W. (2014). *South African institutional investors' perceptions of integrated reporting.* ACCA.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Ballou, B., Casey R. J., Grenier, J., & Heitger D. L. (2012). Exploring the Strategic Integration of Sustainability Initiative: Opportunities for Accounting research. *Accounting Horizons*, *26* (2), 265-288.

Beck, C., Dumay, J., & Frost, J. (2015). In pursuit of a "single source of truth": from threatened legitimacy to Integrated reporting. *J. Bus. Ethics.*

Bepari, M. K., & Mollik, A. T. (2016). Stakeholders' interest in sustainability assurance process: an examination of assurance statments reported by Australian companies. *Managerial Auditing Journal*, *31* (6/7), 655-687.

Braam, G., Uit de Weerd, L., Hauck, M., & Huijbregts, M. (2016). Determinants of corporate environmental reporting: the importance of environmental performance and assurance. *Journal of Cleaner Production*, *129*, 724-734.

Burke, J., & Clark, C. (2016). The business case for integrated reporting: Insights from leading practitioners, regulators, and academics. *Business Horizons*, *59*, 273-283.

Camilleri, M. A. (2018). Theoretical insights on Integrated reporting: the inclusion of non-financial capitals in corporate disclosures. *Corporate Communications: an International Journal.*

Chaidali, P., & Jones, M. (2017). It's a matter of trust: Exploring the perceptions of Integrated Reporting preparers. *Critical Perspectives on Accounting*, *48*, 1-20.

Cheng, M., Green, W., Conradie, P., Konishi, N., & Romi, A. (2014). The International Integrated Reporting Framework: key issues and future research opportunities. *Journal of International Financial Management & Accounting*, *25* (1).

Cho, C. H., Michelon, G. P., & Roberts, R. W. (2014). CSR report assurance in the USA: an empirical investigation of determinants and effects. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, *5* (2), 130-148.

Cohen, J. R., & Simnett, R. (2015). CSR and Assurance Services: A Research agenda. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, *34* (1), 59-74.

Corazza, L., Scagnelli, S. D., & Mio, C. (2017). Simulacra and sustainability disclosure: analysis of the interpretative models of creating shared value. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, *24* (5), 414-434.

Corrado, M., Demartini, P., & Dumay, J., (in press). Assurance on integrated reporting: a critical perspective. *Integrated Reporting: Antecedents and Perspectives for Organizations and Stakeholders*, Samuel O. Idowu & Mara Del Baldo, Springer.

Crane, A, Palazzo, G, Spence, L., & Matten, D. (2014). Contesting the value of 'creating shared value'. *California Management Review*, *56*, 130-153.

Cuadrado-Ballesteros, B., Martínez-Ferrero, J., & García-Sánchez, I. (2017). Mitigating information asymmetry through sustainability assurance: The role of accountants and levels of assurance. *International Business Review*, *26*, 1141-1156.

Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, *22* (1), 20-47.

Davis, J., Schoorman, F., & Donaldson, L. (1997b). Reply: The Distinctiveness of Agency Theory and Stewardship Theory. *Academy of Management Review*, *22*, 611.

De Villiers, C., Rinaldi, L., & Unerman, J. (2014). Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *27* (7), 1042-1067.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Dembek, K, Singh, P., & Bhakoo, V. (2015). Literature review of shared value: a theoretical concept or a management buzzword? *Journal of Business Ethics*, *137*, 231-267.
Donaldson, L., & Davis, J. F. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO Governance and Shareholder return. *Australian Journal of Management*, *16* (1), 49-65.
Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J., & Demartini, P. (2016). Integrated reporting: A structured litterature review. *Accounting Forum*, in press.
Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J., & La Torre, M., (2017). Barriers to implementing the International Integrated Reporting Framework: A contemporary academic perspective, *Meditari Accountancy Research*, *25* (4), 461-480.
Dumay, J., Frost, G., & Beck, C. (2015). Material legitimacy Blending organisational and stakeholder concerns through non-financial information disclosures. *Journal of Accounting & Organizational Change*, *11* (1), 2-23.
Eccles, R. G., Krzus, M. P., & Watson, L. A. (2012). Integrated Reporting requires integrated Assurance.
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.
Farooq, M.B. & DeVilliers, C. 2018. The Shaping of Sustainability Assurance through the Competition between Accounting and Non-Accounting Providers, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, forthcoming.
Farooq, M.B. & De Villiers, C. 2018. Assurance of Sustainability and Integrated Reporting, In De Villiers, C & Maroun, W. (Eds.) Sustainability accounting and integrated reporting, Routledge: Abingdon, UK.
Fernandez-Feijoo, B., Romero, S., & Ruiz, S. (2016). The assurance market of sustainability reports: What do accounting firms do? *Journal of Cleaner Production*, *139*, 1128-1137.
Flower, J. (2015). The International Integrated Reporting Council: A story of failure. *Critical Perspectives on Accounting, 27*, 1-17.
Gürtürk, A., & Hahn, R. (2015). An empirical assessment of assurance statements in sustainabilityreports: smoke screens or enlightening information? *Journal of Cleaner Production*, 1-12.
GRI. (2013). *The external assurance of Sustainability Reporting.* Global reporting Initiative.
GRI. (2015). *G4 Sustainability reporting guidelines: Frequently Asked Questions.* Global Reporting Iniziative.
GRI. (2016). *Forging a path to integrated reporting.* Global reporting Initiative.
Gürtürk, A., & Hahn, R. (2016). An empirical assessment of assurance statements in sustainability reports: smoke screens or enlightening information? *Journal of Cleaner Production*, *136*, 30-41.
IAASB (2014). Response to the IIRC's Discussion Papers "Assurance on Integrated Reporting".
IAASB (2016). *Supporting Credibility and Trust in Emerging Forms of External Reporting.* International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

IAASB (2015). *Working Group publication: Exploring assurance on Integrated Reporting and other emerging developments in external reporting.* International Auding and Assurance Standards Board.
Idowu, S., Dragu, I. M., Tudor, T. A., & Farcas, T. V. (2016). From CSR and Sustainability to Integrated Reporting. *International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, *4* (2).
IIRC (2015). Assurance on <IR>. Overview of feedback and call to action.
IIRC (2014). Assurance on <IR>. An exploration of issues.
IIRC (2014). Assurance on <IR>: an introduction to the discussion.
IIRC (2013). *The International <IR> Framework.* International Integrated Reporting Council.
Jensen, J. C., & Berg, N. (2012). Determinants of Traditional Sustainability reporting versus Integrated Reporting. An istitutionalit approach. *Business strategy and the Enviroment*, *21*, 299-316.
Jones, P., Comfort, D., & Hillier, D. (2015). Materiality and external assurance in corporate sustainability reporting. An exploratory study of UK house builders. *Property Management*, *33* (5), 430-450.
Jones, P., Comfort, D., & Hillier, D. (2016). Managing materiality: a preliminary examination of the adoption of the new GRI G4 guidalines on materiality within the business community. *Journal of Pubblic Affairs*, *16* (3), 222-230.
Jones, P., Hillier, D., & Comfort, D. (2016). Materiality and external assurance in corporate sustainability reporting: an exploratory study of Europe's leading commercial property companies. *Journal of European Real Estate Research*, *9* (2).
Keay, A (2017) Stewardship Theory: Is Board Accountability Necessary? *International Journal of Law and Management*, *59* (6). pp. 1292-1314.
Lai, A. Melloni, G., & Stacchezzini R., (2018). Integrated reporting and narrative accountability: the role of preparers. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *31* (5), 1381-1405.
Manetti, G., & Becatti, L. (2009). Assurance services for Sustainability Reports: standards and empirical evidence. *Journal of Business Ethics, 87*, 289-298.
Maroun W. (2018). Modifying assurance practices to meet the needs of integrated reporting: the case of "interpretative assurance". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *31* (2), 400-427.
Maroun W. (2018). A conceptual model for understanding Corporate social responsibility assurance practice. *Journal of Business Ethics*.
Maroun, W., & Atkins, M. (2015). *The Challenges of Assuring Integrated Reports: views from the South African auditing community.* ACCA (Association of Chartered Certified Accountants).
Martínez-Ferrero, J., & García-Sánchez, I. (2017). Coercive, normative and mimetic isomorphism as determinants of the voluntary assurance of sustainability reports. *International Business Review*, *26*, 102-118.
Michelon, G., Pilonato, S., & Ricceri, F. (2015). CSR reporting practices and the quality of disclosure: an empirical analysis. *Critical Perspectives on Accounting*, *33*, 59-78.
Milne, M. J., & Grey, R. (2013). W(h)iter ecology? The Trible Bottom Line, the Global Reporting Initiative, and Corporate Sustainability Reporting. *Journal of Business Ethics*, *118*, 13-29.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Mio, C. (2013). Materiality and Assurance: Building the Link. In C. Busco, M. L. Frigo, A. Riccaboni, & P. Quattrone, *Integrated Reporting: concepts and cases that redefine corporate accountability* (pp. 79-94). Springer.

Mori Junior, R., Best, P. J., & Cotter, J. (2014). Sustainability reporting and Assurance: a historical analysis on a world wide phenomenon. *Journal of Business Ethics*, *120*, 1-11.

Morros, J. (2016). The integrated reporting: a presentation of the current state of art and aspects of integrated reporting that need further development. *Intangible Capital*, *12* (1), 336-356.

O'Dwyer, B., & Owen, D. (2007). Seeking stakeholder-centric sustainability assurance. An examination of recent sustainability assurance practise. *The Journal of Corporate Citizenship*, *25*, 77-94.

O'Dwyer, B., Owen, D., & Unerman, J. (2011). Seeking legitimacy for new assurance forms: The case of assurance on sustainability reporting. *Accounting, Organizations and Society, 36*, 31-52.

Park, J., & Brorson, T. (2005). Experiences of and views on third-party assurance of corporate environmental and sustainability reports. *Journal of Cleaner Production*, *13*, 1095-1106.

Perego, P., Kennedy, S., & Whiteman, G. (2016). A lot of icing but little cake? Taking integrated reporting forward. *Journal of Cleaner Production*, *136*, 53-64.

Perego, P., & Kolk, A. (2012). Multinational Accountability on Sustability: the evolution of Third-party assurance of sustainabily reports. *Journal of Business Ethics*, *110*, 173-190.

Porter, M., & Kramer, M. (2011). Creating Shared Value. *Harvard Business Review*, *89*, 62-77.

Porter, M., and Kramer, M. (2006). Strategy and society: the link between competitive advantage and corporate social responsability. *Harvard Business Review*.

PwC. (2010). *Implementing a combined assurance approach in the era of King III.* PricewaterhouseCoopers.

Qu, S. Q., & Dumay, J. (2011). The qualitative research interview. *Qualitative Research in Accounting & Management*, *8* (3), 238-264.

Reimsbach, D., Rüdiger, H., & Gürtürk, A. (2017). Integrated Reporting and Assurance of Sustainability Information: an experimental study on professional investors' information processing. *European Accounting Review.* Forthcoming.

Rensburh, R., & Botha, E. (2014). Is Integrated Reporting the silver bullet of financial communication? A stakeholder perspective from South Africa. *Public Relation Review*, *40*, 144-152.

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), forthcoming.

Ritchie, J., & Lewis, J. (2003). *Qualitative Research Practice.* SAGE.

Simnett, R., & Huggins, A. L. (2015). Integrated Reporting and assurance: where can research add value? *Sustainabilityaccounting Managment and Policy Journal, 6* (1), 29-53.

Simnett, R., Vanstraelen, A., & Chua, W. F. (2009). Assurance on sustainability reports: an international comparison. *The Accounting Review, 84* (3), 937-967.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Simnett, R., Zhou, S., & Hoang, H. (2016). Assurance and other credibility ehnancing mechanisms for Integrated Reporting. In C. Mio, *Integrated Reporting: A New Accounting Disclosure* (pp. 269-284). Palgrave Macmillan.
Slack, R., & Tsalavoutas, I. (2018). *Integrated Reporting decision usefulness: mainstream equity market views*. In *Accounting Forum*. Elsevier.
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*, 102-110.
Stubbs, W., & Higgins, C. (2014). Integrated Reporting and internal mechanism of change. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *27* (7), 1068-1089.
Sukhari, A. & De Villiers, C. (2018). The Influence of Integrated Reporting on Business Model and Strategy Disclosures. *Australian Accounting Review*, forthcoming.
Tregidga, H., Milne, M., & Kearins, K. (2006). Organisational Legitimacy and social and enviromental reporting research: the potential of disclosure analysis. *5th Australian Conference on Social and Enviromental Accounting Research*.
Tweedie, D., & Martinov-Bennie, N. (2015). Entitlements and Time: integrated Reporting's Double-edged Agenda. *Social and Environmental Accountability Journal, 35* (1), 49-61.
Velte, P., & Stawinoga, M. (2017). Empirical research on corporate social responsability assurance (CSRA): a literature review. *Journal of Business Economics*.
Wojcik P. (2016). How creating shared value differs from Corporate Social Responsibility. *Journal of Management and Business Administration*, *24* (2), 32-55.
Wong, R., & Millington, A. (2014). Corporate social disclosures: a user perspective on assurance. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *27* (5), 863-887.
Yin, R. (2014). *Case Study Research.* SAGE.
Zhou, S., Simnett, R., & Hoang, H. (2016). Combined assurance as a new assurance approach: is it beneficial to analysts?
Zhou, S., Simnett, R., & Green, W. (2017). Does Integrated Reporting Matter to The Capital Market? *Abacus*, *53*(1), 94-132.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

3. EXPLORING THE RELATIONSHIPS BETWEEN CSR, LEADERSHIP AND SUSTAINABLE ENTREPRENEURSHIP THEORIES: A THEORETICAL FRAMEWORK

by *Franco E. Rubino*, *Antonella Silvestri* and *Stefania Veltri*[*]

3.1. Introduction

Sustainability deals with the responsibilities of entities for systemic problems in society like the depletion of natural resources, environmental concerns, tensions due to social inequalities (Matten and Crane, 2005; Nijhof and Juerissen, 2010; Fricker, 1998). These concerns push organizations to incorporate in their mission issues like human rights, labor rights, consumer protection, environmental protection, and fighting corruption in the workplace (Nijhof et al., 2005).

The concepts of (corporate) sustainability and corporate social responsibility (CSR) have developed in parallel. They are conceptually different, since corporate sustainability is a sustainable development model at the corporate level, and CSR is a management approach for business contribution to sustainable development (Steurer et al., 2005). The constructs have converged over the years (Hahn and Kühnen, 2013); nowadays, businesses use the terms interchangeably, and this is the case in the paper.

In recent years, CSR has become an important topic of research, with a widespread interest in sustainability issues. Recent reviews on a huge amounts of CSR studies (Aguinis and Glavas, 2012; Morgeson et al., 2013; Ghobadian et al., 2015; Frynas and Yamahaki, 2016; Christensen et al., 2014; Mazutis and Zintel, 2015) underlined important research gaps. The first is that there are few studies focused on the micro perspective; the second research gap deals with CSR studies tend to focus on only one level at time: individual (micro), organizational (meso) or institutional (macro). For this reason, the majority of CSR studies adopts a single theoretical approach.

[*] Per quanto il lavoro sia frutto di riflessioni congiunte degli autori, i paragrafi 3.1 e 3.5 sono da attribuire a Franco E. Rubino; i paragrafi 3.2, 3.3 e 3.6 sono da attribuire a Antonella Silvestri; i paragrafi 3.4 e 3.7 sono da attribuire a Stefania Veltri.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Accordingly with these recent reviews, we believe that future CSR research should have a micro-focused approach, to unveil the links between leaders' motivations to engage in CSR and the organizational CSR approach. Moreover, CSR research should be carried out using a multi-level approach, such as investigating the effect of individual level variables on organizational level and institutional level. For this reason, only a multitheoretical approach should allow to address these research gaps.

The objective of the paper is to provide evidence that merging the CSR, the leadership and the social entrepreneurship literature informs and benefit all these literatures. In fact, the leadership literature could provide a rich set of explanatory mechanisms on how an individual leader affects the CSR organizational approach, but also the CSR literature could provide a specific and focused setting within which to explore leader impacts. On the other hand, the societal and cultural contexts affect the way in which leaders face sustainability challenges, and it is also true that the leader indirectly affects the contexts through the CSR organizational approach.

To address the research aim, we carried out a literature review on the studies devoted to investigate how leaders affect organizational CSR, why organizations engage in CSR, and how the environment affects the leader and the organizational CSR approach.

The originality of the research is to develop a unified framework able to synthetize issues from very divergent fields toward understanding linkages between leader, CSR organizational approach and the context.

3.2. CSR definition

Several definitions of CSR have been proposed (Dalshrud, 2006), all based it on the premise that organizations need to behave in a socially responsible way (Asif et al., 2013; Chaudry, 2013). A first meaningful definition of CSR is the one of the World Business Council for Sustainable Development (WBCSD), according to which CSR is "the continuing commitment by business to behave ethically and contribute to economic development while improving the quality of life of the workplace and their families as well as the local community and society at large" (WBCSD, 2000). CSR has its roots in stakeholder theory, according to which organizations are responsible towards several interest groups. This means that any approach to CSR must consider having an explicit focus on stakeholder requirements (Asif et al., 2013; Warhurst, 2005); for this reason we also adopt the EU (2001) definition of CSR as "a concept whereby companies integrate social and environ-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

mental concerns in their business operations and in their interaction with their stakeholders on a voluntary basis". Moreover, another interesting definition is that of Waddock (2004), according to which CSR is not just an outcome, instead it is a process defined as "the degree of (ir)responsibility manifested in a company's strategies and operating practices as they impact stakeholders and the natural environment from day-to-day".

CSR concept passed through different phases of evolution (Carroll, 1999; Ghobadian et al., 2015; Moura-Leite and Padgett, 2011) to arrive recently to the notion of corporate responsibility (CR), meaning the way in which a company's business models, strategies and practices impact on stakeholders and on the environment (Waddock, 2008). The CSR concept has had an evolution over time. Frederick (2006) identified three waves in the CSR literature. In the first wave, known as CSR1 and taking place during the 1960s and 1970s, CSR stands for corporate social responsibility, i.e. the obligation to work for social betterment. In the second CSR wave, known as CSR2 and taking place between the late 1970s and 1980s, there is a shift from responsibility orientation to social responsiveness, meaning the capacity of an organization to address a social pressure. In the third CSR wave, known as CSR3 and taking place in the 1980s, CSR stands for corporate social rectitude, i.e. moral correctness in action taken and policies formulated (Frederick, 2006; Veltri and Nardo, 2014).

3.3. CSR literature evolution

The literature on CSR is immense (Serenko and Bontis, 2009). The majority of research on CSR focused on "why" firms engage in sustainability (Maas et al., 2014; Dienes et al., 2016). The main competing approaches used to explain the motivations for engaging in CSR are the *normative*, the *instrumental* and the *political* approaches. The *normative* (also known as moral, or ethical or values-led) approach suggests that organizations and individuals have a moral obligation to look after stakeholder interests. The *instrumental* (also known as business case) approach suggests that the motivations to engage in CSR is the perception that the financial performance can be improved by introducing CSR within organizations (Berman et al., 1999). The *political* (or corporate citizenship) approach suggests a business political role to address "regulatory gaps" caused by weak or insufficient social and environmental standards and norms (Matten and Crane, 2005; Wickert, 2014). The recent wide review of Aguinis and Glavas (2012) on CSR provide evidence that firms engage in CSR primarily due to instrumental reasons, such as

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

expected financial outcomes. The positive relationship between CSR and financial performance has also been corroborated by recent meta-studies (Margolis and Walsh, 2003; Orlitzky et al., 2003; Wang et al., 2015; Carroll and Shabana, 2010; McWilliams and Siegel, 2000; McWilliams et al., 2006). Some recent papers have criticized the instrumental approach (Nijhof and Jeurissen, 2010; Moratis, 2014), as it is likely to favor opportunism, to leave institutional blockades intact and to drive out intrinsic motivation for CSR. A recent paper (Roos, 2015) identifies a new approach to CSR, named *governance case*. This approach asserts that sustainability needs "wise" leadership, so introducing the concept of practical wisdom. This concept deals with the virtuous habit of making decisions and taking actions in ways that are not just ethical and economically effective but, above all, which are able to support the fulfilling of the common good, even in ambiguous or uncertain circumstances (Roos, 2015; Parks et al., 2013). Some authors find it useful also to classify the motives to engage in CSR into *external*, related to external pressures to engage in CSR by stakeholders or regulators, and *internal* factors, linked to the organization's or to the organizational managers' values (Thijssens et al., 2016; Hemingway and McLagan, 2004). Aguinis and Glavas (2012) prefer to identify the reasons why firms engage in sustainability into *reactive* (i.e., reasons why firms feel they must engage in CSR, mostly unwillingly) and *proactive* (i.e., reasons why firms choose to engage in CSR, mostly willingly) predictors.

More recently, the debate on CSR shifted on the "how" questions. Among these, one particularly underexplored is that dealing with the role played by the leader as a key factor able to explain the reasons, beyond the economic ones, for organizations to engage in CSR. The scarcity of studies on CSR focused on micro level is underlined by several scholars (Morgeson et al., 2013; Money et al., 2015; Aguinis and Glavas, 2013; Ghobadian et al., 2015). According to Christensen et al. (2014), the CSR literature lacks a unified body of individual-level scholarship on antecedents of CSR organizational approaches. The leadership literature could provide a rich set of explanatory mechanisms on how an individual leader affects the CSR organizational approach, but also the CSR literature could provide a specific and focused context within which to explore leader impacts. Merging the leadership and CSR literatures could thus provide rich opportunities for theoretical advancement in both fields. On the other hand, the societal and cultural contexts affect the way in which leaders face sustainability challenges, and it is also true that the leader indirectly affects the contexts through the CSR organizational approach Therefore, it exists a bi-univocal relationship between the leader and the context in which he/she operates.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

From these considerations emerge two gaps that we would like to address, that is, the need to focus on the micro-perspective (the leaders' features). On the other hand, the recent review of Aguinis and Glavas (2012) highlighted that the CSR research, has been mainly based on a single level, mainly on the institutional (*macro*) level, that is, addressing regulatory elements such as laws and standards (Scott, 1995) and then on the organizational (*meso*) level of analysis (Lee, 2008). The two authors therefore highlight the necessity to conduct the research contemporaneously at micro-, meso- and macro-level, instead of a single level (second research gap). To fill these two gaps therefore there is the need to use a multitheoretical approach to advance the CSR research.

3.4. Lights from leadership literature: how leaders affect organizational CSR approach

According to Morgeson et al. (2013), they are the individuals who actually create, implement, sustain, or avoid organizational CSR policies and actions. This implies that a search for antecedents to socially responsible actions naturally involves investigating CSR from the individual level of analysis. Applying insights from psychology to the study of CSR could therefore aid the advancement of CSR research both in academia and in practice, as it explores the roots of sustainable (unsustainable) business activity in the light of human behavior (Aguinis and Glavas, 2013). Based on psychological advances in the literature, Money et al. (2015) propose that economic, social, and environmental impacts of individuals, groups, and organizations can be better understood if they are viewed in terms of psychological mechanisms at the level of the individual who causes these outcomes.

One of the most influential articles focused on how the leader affects organizational CSR approach is the review proposed by Christensen et al. (2014). The authors, starting from the assumption that existing economic-based theories are not able to explain why firms continue to engage in CSR, propose to focus on leadership theories, that is, on the leaders' motivation for (normative) CSR. Christensen et al. (2014) thus provide evidence that analyzing CSR at an individual level allowing the CSR literature and leadership literature to merge with benefits for both of them. The review discusses new insights that trait and behavioral theories offer on CSR research.

A first link between the leadership and CSR organizational approach is highlighted in the *trait* leadership theory, which posits that characteristics of

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

individual leaders, such as drive, motivation, integrity, cognitive ability, are associated with CSR activities within firms.

The link between the leader and CSR strategy is more evident in the *behavioral* leadership theories, which connect leader behaviors to firm-level CSR. In detail, the behavioral *transformational* leadership based on the leader's ability to motivate subordinates and achieve great results than originally expected, provides the foundation for a more persuading framework linking CSR and leadership theories (Waldman et al., 2006; Felício et al., 2013).

Both trait and behavioral theories sustain that leaders mold CSR practices and outcomes, nevertheless according to trait theory this happens because of individual leader differences, according to behavioral theory because of specific leader behaviors. Another difference between these two theories is that, according to trait theory, firm CSR depends on the nature of firm leaders while, according to behavioral theory CSR could be learned, trained, and more easily separated from leader individual differences.

Within the behavioral theories, there are three new emerging theories on leadership (i.e. *ethical*, *responsible* and *servant* leadership) that offer more explicit links to CSR. All three theories have significant potential to advance our understanding of antecedents to CSR, as they enable a focus on more hedonic and nonfinancial leader effects.

Ethical leaders are individuals who encourage (moral) CSR practices by communicating ethical standards, encouraging ethical conduct, modeling ethical behavior, and opposing unethical conduct (Ciulla, 1995; Ciulla, 2011; Brown and Trevino, 2006; Levine and Boaks, 2013; Yukl, 2001).

Somewhat related to ethical leadership is the concept of *responsible* leadership (Pless et al., 2012). There is no single definition or evaluation method of responsible leadership yet, but in theory there are two different orientations: a more limited economic view and an extended stakeholder view (Waldman and Siegel, 2008). Pless et al. (2012) identified four more nuanced distinctions of responsible leadership, which vary by the degree to which leaders feel accountable to others. The first is the "traditional economist" leader who addresses a short-term economic value creation targeted towards shareholders. The second is the "opportunity seeker" leader who is oriented toward economic purposes and engages in social responsibility for instrumental reasons. The third is the "integrator" leader who considers profits to be an outcome likely to result from running a purposeful and responsible business. The fourth is the "idealist" leader, who is guided by strong ethical convictions, often rooted in spiritual or religious beliefs, and that uses business as a means to tackle social problems and address stakeholders' needs. The integrator and idealist orientation are more in line with ethical leadership.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Another behavioral leadership theory is the *servant* leadership theory. According to the definition first developed by Greenleaf, the term servant leadership refers to leadership that combines the motivation to lead with a need to serve (Greenleaf, 2002). The servant leadership subsumes transformational, ethical and responsible leadership, yet remaining different. In detail, the servant leader focuses on a wider set of organizational outcomes than profit alone and he/she has a commitment not only towards the internal stakeholders (employees) and the organization but also towards the external stakeholders (the least privileged) and the whole society (Van Dierendonck, 2011). Servant leadership remains distinct from other forms of leaderships, focusing on the betterment of stakeholders, organization and society (particularly the most vulnerable). This unique focus suggests that servant leadership, more than the other three leadership theories, holds significant potential to advance CSR research (Christensen et al., 2014).

Also the review of Mazutis and Zintel (2015) analyzes the link between leadership and CSR theories, but the focus is on the kind of impact of the leader on the organizational CSR approach. The authors provide a theoretical framework in which they systematize the studies into three categories. The first category of studies investigates the *direct* effects between several leadership dimensions (demographic characteristics, values, personality, attitudes/beliefs, leadership style, leadership behaviors) and CSR outcomes. The second category investigates the *indirect* effects of the same leadership dimensions on leaders' decision-making process, which in turn affect CSR outcomes. Finally, the third category investigates the *moderating* effects of internal factors (leadership factors, governance factors and organizational factors) and external factors (at institutional and investors levels) on the relationship between leadership dimensions and CSR outcomes. As regards the *direct* effects, the review provides evidence that the leader demographic characteristics, their personal values (Hemingway and McLagan, 2004), beliefs and attitude towards CSR (Iturrioz et al., 2009), as well as the transformational leadership style (Waldman et al., 2006) affect CSR. Nevertheless, the authors underline that there is scant research on how leaders put CSR initiatives into practice. About the *indirect* effects of leadership factors, the review underlines a relative absence of empirical investigation of this issue. Lastly, Mazutis and Zintel (2015) noticed that very few studies have considered the *moderating* effect of leadership and CSR on societal-level outcomes. They also found that the majority of the studies focused on a single level, with few exceptions of studies having a multilevel approach, that is investigating the effects of leaders on follower attitudes and on the values and the actions of organizations (Ramus and Steger, 2000; Tu and Lu, 2016).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

3.5. Lights from social entrepreneurship theory: how leaders affect organizational CSR approach

As regards the effects of the characteristics of environment on the individual and on the CSR organizational approach, we found some useful insights within the *social entrepreneurship theory* (Bacq and Janssen, 2011; El Ebrashi, 2013). In this literature stream, in fact, the debate has started to address the call for a better understanding of the mechanisms linking the contextual factors, the leadership factors and CSR organizational approach (Santos, 2012; Thorgren and Omorede, 2015; Silvestri and Veltri, 2017). To reinforce the relationship between the context and the leader there are the articles of Felício et al. (2013) and Rivera-Santos et al. (2015), according to which in unfavorable contexts, where it is challenging to mobilize resources and make changes, much focuses on the leader and his/her ability to build and manage relationships and earn people's trust.

The social entrepreneurship literature also theoretically support the micro and the meso level. At micro level, the main school of thought is the Social Innovation School, identifies the main qualities that an effective leader (social entrepreneur) should possess. These are the adoption of a visionary and innovative approach; a strong ethical fiber; a particular ability to detect opportunities; the capability to be an agent of change in society; the capability of not be limited by existing resources (Bacq and Janssen, 2011). At meso level, the *social entrepreneurship literature* provides an important construct, the *sustainable business model*, explaining how the CSR strategy, the CSR activities and the CSR outcomes are interconnected and driven by a CSR organizational approach (Yang and Wu, 2016; Bocken et al., 2014; Zollo et al., 2013; Husted et al., 2015).

3.6. Integrating CSR, leadership and social entrepreneurship theories: a conceptual model

The linkages highlighted in our literature review between leadership and CSR theories from one side, and between social entrepreneurship and CSR theories from the other side, allow us to posit the following principles at the basis of our conceptual model:

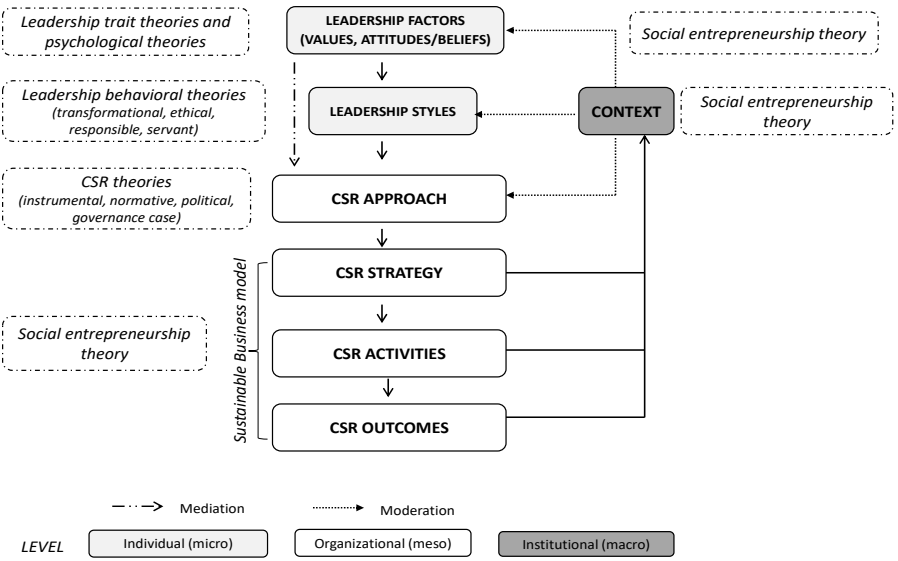
1. *Leadership factors directly affect leadership styles.*
2. *Leadership factors directly affect the organizational CSR approach.*
3. *Leadership factors affect the organizational CSR approach through the leadership style.*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

4. *The organizational CSR approach affects CSR strategy, which in turn affects CSR activities and CSR outcomes (sustainable business model).*
5. *The sustainable business model affects the external context.*
6. *The external context affects (moderates) the relationships expressed by the first three principles.*

Figure 1 graphically illustrates the conceptual model built up on the basis of the above principles.

Figure 1 – The micro-focused, multi-level and multi-theoretical conceptual model



The proposed conceptual model starts from the individual, then moves to the organization level and finally arrives to the context. In the model, we assume a flow which starts from leaders' values and attitudes and ends up with the context throughout the leadership styles and the organizational CSR approach. The leader is the focus of the model, his attitudes and beliefs shape the organizational CSR approach. Finally, the context is both affected by the organizational CSR and affects the individual and organizational variables. Therefore, the context is the variable that ends up and starts again the circular flow, as shown by Figure 1.

The dotted boxes in Figure 1 make explicit the theories behind each key element of the proposed model; to underline it, we put the box labelling the theory next to the box highlighting the element of the model. In detail,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Figure1 shows the factors making effective a CSR-oriented leader emerge from the *trait leadership* theory and *social entrepreneurship* theory. *Behavioral leadership* theories enter in the model to analyze leadership styles, while CSR theories are employed to investigate the organizational CSR approaches. The *social entrepreneurship* theory is also useful to explain the relevance of the context on the individual and organizational variables. Moreover, from the social entrepreneurship theory comes out the conceptual construct of sustainable business model, which could be usefully employed in analyzing how sustainable strategy and sustainable activities are interconnected to address sustainable outcomes (Zott et al., 2011; Boons et al., 2013; Arevalo et al., 2011; Schaltegger et al., 2015).

Another relevant feature of the developed model is that it includes both mediation and moderation effects. In detail, a moderator variable is one that influences the strength of a relationship between two other variables, and a mediator variable is one that explains the relationship between the two other variables.

In our model, the leadership styles is a mediation variable, as the leadership factors affect the organizational CSR approach and indirectly through it styles (*mediation effect*). On the other side, the context a moderator variable as the relationships between the micro- (individual) and meso- (organizational) levels are strengthened/weakened by it (*moderation effect*).

3.7. Considering conclusions

The analysis of recent literatures reviews highlighted two main research gaps, common to the majority of CSR studies that is CSR studies tend to not adopt a micro focused approach and CSR studies tend to focus on one-dimensional aspect of CSR.

To address these knowledge gaps, we developed a specific framework, which is micro-focused, multi-level and multi-theoretical. It investigates how the leaders' values and attitudes affect directly the leadership styles and indirectly the organizational CSR approach, which in turn affect CSR strategies, activities and outcomes. Moreover, the developed framework embraces also the hypothesis according to which the societal and cultural context affects the way in which leaders face sustainability challenges in a bi-univocal relationship.

The framework developed in this paper is *micro-focused* as it is centered on an individual perspective, i.e. the leader perspective. It is also *multi-level* as it represents the three different levels to set up the CSR research, that is

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

the *micro*-, the *meso*- and the *macro*-level, where the *micro*-level is about the individual, the *meso*-level deals with the organization, while the *macro*-level concerns the external context. The proposed model is also a *multi-theoretical* one as it combines different theoretical perspectives that is leadership, CSR, and social entrepreneurship theories.

The research framework could have useful implications. The framework underlines the key role of the leader, its values and its leadership styles in pursuing both organizational and societal outcomes. Therefore, a first implication could be related to the education and training of prospective social leaders, meaning to teach the next generation of leaders about the creation of a new concept of shared and societal value, i.e. the common good (Roos, 2015). Educators should teach sustainable competences, in addition to financial ones, through analytical tools and management techniques. Finally, educators should enable students to develop a deep "passion" for sustainability in order to educate not just future business leaders, but future global citizens (Moratis, 2014; Adams et al., 2011).

As regards the future research directions, a first line of research could focus on deepening the link between the leader, her/his ethical values, her/his genuine attitude towards CSR, and the organizational CSR approach. Moreover, another future research direction could focus on how the organization operationalizes its CSR approach through its sustainable business model.

A second stream of future research direction could focus on the bi-univocal relationship between the leader and the context in which he/she operates. Future researches could therefore verify whether the context strengthens/weakens the role of the leader in explaining social and organizational performance by implementing the model in different contexts (favorable vs unfavorable).

References

Adams, C. A. Heijltjes, M. G., Jack, G., Marjoribanks, T., e Powell, M. (2011), "The development of leaders able to respond to climate change and sustainability challenges: The role of business schools", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, II(1), pp.165-171.

Aguinis, H. e Glavas, A. (2012), "What We Know and Don't Know About Corporate Social Responsibility. A Review and Research Agenda", *Journal of Management*, 38, pp. 932-968.

Aguinis, H. e Glavas, A. (2013), "Embedded versus peripheral corporate social responsibility: Psychological foundations", *Industrial and Organizational Psychology*, VI, pp. 314-332.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Arevalo, J.A., Castelló, I., de Colle, S., Lenssen, G., Neumann, K. e Zollo, M. (2011), "Introduction to the special issue: integrating sustainability in business models", *Journal of Management Development*, XXX(10), pp. 941-954.
Asif, M., Searcy, C., Zutshi, A. e Fisscher, O.A.M. (2013), "An integrated management systems approach to corporate social responsibility", *Journal of Cleaner Production*, LVI, pp. 7-17.
Bacq S. e Janssen F. (2011), "The multiple faces of social entrepreneurship: A review of definitional issues based on geographical and thematic criteria", *Entrepreneurship and Regional Development*, XXIII(5-6), pp. 373-403.
Berman, S.L., Wicks, A.C., Kotha, S. e Jones, T.M. (1999), "Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance", *Academy of Management Journal,* XLII(5), pp. 488-506.
Bocken, N.M.P., Short, S.W., Rana, P. e Evans, S. (2014), "A literature and practice review to develop sustainable business model archetypes", *Journal of Cleaner Production*, LXV, pp. 42-56.
Boons, F., Montalvo, C., Quist, J. e Wagner, M. (2013), "Sustainable innovation, business models and economic performance: an overview", *Journal of Cleaner Production*, XLV, pp. 1-8.
Brown, M.E. e Trevino, L.K. (2006), "Ethical leadership: a review and future directions", *The Leadership Quarterly*, XVII, pp. 595-616.
Carroll, A.B. (1999), "Corporate Social Responsibility. Evolution of a Definitional Construct", *Business and Society*, 38(3), pp. 268-295.
Carroll, A.B. e Shabana, K.M. (2010), "The business case for corporate social responsibility: A Review of concepts, research and practice", *International Journal of Management Reviews*, XII(1), pp. 85-105.
Chaudry, R. (2013), "The future of sustainable business", *Futures*, http://dx.doi.org/10.1016/j.futures.2013.10.015.
Christensen, L. J., Mackey, A. e Whetten, D. (2014), "Taking Responsibility for Corporate Social Responsibility: The Role of Leaders in Creating, Implementing, Sustaining, or Avoiding Socially Responsible Firm Behaviors", *The Academy of Management Perspectives*, 28(2), pp. 164-178.
Ciulla, J. (1995), "Leadership ethics: Mapping the territory", *Business Ethics Quarterly*, V(1), p. 17.
Ciulla, J. (2011), *Ethics and effectiveness. The nature of Good leadership*, in Day, D.V. e Antonakis, J. (a cura di), *The Nature of Leadership*, Sage, Thousand Oaks, CA.
Dahlsrud, A. (2006), "How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, XI(5), pp. 269-284.
Dienes, D., Sassen, R. e Fischer, F. (2016), "What are the drivers of sustainability reporting? A systematic review", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, VII(2), pp.154-189.
El Ebrashi, R. (2013), "Social entrepreneurship theory and sustainable social impact", *Social Responsibility Journal*, 9(2), pp. 188-209.
Felício, J.A., Martins Gonçalves, H. e Da Conceição Gonçalves, V. (2013), "Social value and organizational performance in non-profit social organizations: Social

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

entrepreneurship, leadership, and socioeconomic context effects", *Journal of Business Research,* LXVI, pp. 2139-2146.
Frederick, W.C. (2006), *Corporation, be Good: The Story of Corporate Social Responsibility*, Dog Ear Publishing, Indianapolis, IN.
Fricker, A. (1998), "Measuring up to sustainability", *Futures*, XXX(4), pp. 367-375.
Frynas, J. G. e Yamahaki, C. (2016), "Corporate social responsibility: review and roadmap of theoretical perspectives", *Business Ethics: A European Review*, XXV(3), pp. 258-285.
Ghobadian, A., Money, K. e Hillenbrandt, C. (2015), "Corporate responsibility research: past-present-future", *Group and organization management*, XL(3), pp. 271-294.
Greenleaf, R. K. (2002). *Servant Leadership: A Journey into the Nature of Legitimate Power and Greatness*, Paulist Press, New York.
Hahn, R. e Kühnen, M. (2013), "Determinants of sustainability reporting: A review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research", *Journal of Cleaner Production*, LIX59, pp. 5-21.
Hemingway. C.A. e Mclagan, P. W. (2004), "Managers' Personal Values as Drivers of Corporate Social Responsibility", *Journal of Business Ethics*, L, pp. 33-44.
Husted, B.W., Allen, D.B. e Kock, N. (2015), "Value Creation Through Social Strategy", *Business and Society*, LIV(2), pp. 147-186.
Iturrioz, C., Aragón, C., Narbaiza, L. e Ibañez, A. (2009), "Social responsibility in SMEs: a source of business value", *Social Responsibility Journal*, V(3), pp. 423-434.
Lee, M. P. (2008), "A review of the theories of corporate social responsibility: Its evolutionary path and the road ahead", *International Journal of Management Reviews,* X, pp. 53-73.
Levine, M.P. e Boaks, J. (2013), "What Does Ethics Have to do with Leadership?" *Journal of Business Ethics*, DOI 10.1007/s10551-013-1807-y.
Maas, K., Crutzen, N. e Schaltegger, S. (2014), Special volume of the Journal of Cleaner Production on "Integrating corporate sustainability performance measurement, management control and reporting", *Journal of Cleaner Production*, LXV, pp. 7-8.
Margolis, J. e Walsh, J. (2003), "Misery loves companies: rethinking social initiatives by business", *Administrative Science Quarterly*, XLVIII(2), pp. 268-305.
Matten, D. e Crane, A. (2005), "Corporate citizenship: Toward an extended theoretical conceptualization", *Academy of Management Review*, XXX(1), pp. 166-179.
Mazutis D. e Zintel, C. (2015), "Leadership and corporate responsibility: a review of the empirical evidence", *Annals in Social Responsibility*, I(1), pp. 76-107.
McWilliams, A. e Siegel, D. (2000), "Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification?", *Strategic Management Journal*, XXI, pp. 603-609.
McWilliams, A., Siegel, D. S. e Wright, P. M. (2006), "Corporate social responsibility: Strategic implications", *Journal of Management Studies*, XLIII, pp. 1-18.
Money, K., Pain, S., e Hillenbrand, C. (2015), "Better balance: A psychological approach to the problem of sustainability", Henley Discussion Paper Series: JMC-2015-01. Henley-on-Thames, UK: Henley Business School.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Moratis, L. (2014), "The perversity of business case approaches to CSR. Nuancing and extending the critique of Nijhof and Jeurissen", *International Journal of Sociology and Social Policy*, XXXIV(9/10), pp. 654-669.
Morgeson, F.P., Aguinis, H., Waldman, D. A. e Siegel, D. S. (2013), "Extending corporate social responsibility research to the human resource management and organizational behavior domains: A look to the future", *Personnel Psychology*, LXVI, pp. 805-824.
Moura-Leite R.C., e Padgett, R.C. (2011), "Historical background of corporate social responsibility", *Social Responsibility Journal*, VII(4), pp. 528-539.
Nijhof, A. H. J. e Jeurissen, R. J. (2010), "The Glass Ceiling of Corporate Social Responsibility, Consequences of a Business Case Approach towards CSR", *International Journal of Sociology and Social Policy*, XXX, pp. 618-631.
Nijhof, A., Bruijn, T. D., Fisscher, O.A.M., Jonker, J., Karssing, E. e Schoemaker, M. (2005), *Learning to be responsible: developing competencies for organisationwide CSR*, in Jonker, J., Cramer, J. (Eds.), *Making a Difference: Dutch National Research Program on Corporate Social Responsibilities.* Ministry of Economic Affairs, The Hague.
Orlitzky, M., Schmidt, F. e Rynes, S. (2003), "Corporate social and financial performance: a meta-analysis", *Organization Studies*, XXIV(3), pp. 403-441.
Parks, C. D., Joireman, J. e Van Lange, P. A. (2013), "Cooperation, trust, and antagonism how public goods are promoted", *Psychological science in the public interest*, XIV(3), pp. 119-165.
Pless, N. M., Maak, T. e Waldman, D. A. (2012), "Different approaches toward doing the right thing: Mapping the responsibility orientations of leaders", *Academy of Management Perspectives*, 26(4), pp. 51-65.
Ramus, C. A. e Steger, U. (2000), "The roles of supervisory support behaviors and environmental policy in employee "eco-initiatives" at leading-edge European companies", *Academy of Management Journal*, XLIII, pp. 605-626.
Rivera-Santos, M., Holt, D., Littlewood, e D., Kolk, A. (2015), "Social Entrepreneurship in Sub-Saharan Africa", *Academy of Management Perspectives*, XXIX(1) Symposium.
Roos, J. (2015), "Practical wisdom: making and teaching the governance case for sustainability", *Journal of Cleaner Production*, http://dx.doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.10.135.
Santos, F. M. (2012), "A positive theory of social entrepreneurship", *Journal of Business Ethics*, XI(3), pp. 335-351.
Schaltegger, S., Hansen, E.G. e Lüdeke-Freund, F. (2015), "Business Models for Sustainability: Origins, Present Research, and Future Avenues", *Organization and Environment*, pp. 1-8, DOI: 10.1177/1086026615599806.
Scott R.W. (1995), *Institutions and organizations*, Sage, Thousand Oaks, CA.
Serenko, A. e Bontis, N. (2009), "A citation-based ranking of the business ethics scholarly journals", *International Journal of Business Governance and Ethics*, IV, pp. 390-399.
Silvestri, A. e Veltri, S. (2017), "Ethical strategic alliances for the sustainable for the sustainable recovering of a territory", *Corporate Governance: the International Journal of Business in Society*, XVII(2), pp. 230-249.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Steurer, R., Langer, M. E., Konrad, A. e Martinuzzi, A. (2005), "Corporations, stakeholders and sustainable development I: A theoretical exploration of business-society relations", *Journal of Business Ethics*, LXI, pp. 263-281.
Thijssens, T, Bollen, L. e Hassink H. (2016), "Managing Sustainability Reporting: Many ways to publish exemplary reports", *Journal of Cleaner Production*, http://dx.doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.01.098.
Thorgren, S. e Omorede, A. (2015), "Passionate Leaders in Social Entrepreneurship: Exploring an African Context", *Business and Society*, pp. 1-44.
Tu, J. e Lu X. (2016), "Do Ethical Leaders Give Followers the Confidence to Go the Extra Mile? The Moderating Role of Intrinsic Motivation", *Journal of Business Ethics*, CXXXV, pp. 129-144.
Van Dierendonck, D. (2011), "Servant leadership: A review and synthesis", *Journal of Management*, XXXVII(4), pp. 1228-1261.
Veltri, S. e Nardo, M. (2014), "The Intangible Global Report: an integrated corporate communication framework", *Corporate Communications: An International Journal*, XVIII(1), pp. 26-51.
Waddock, S. (2008), "Building a new institutional infrastructure for corporate responsibility", *Academy of Management Perspectives*, XXII(3), pp. 87-108.
Waddock, S.A. (2004), "Parallel universes: companies, academics, and the progress of corporate citizenship", *Business and Society Review*, CIX(1), pp. 5-42.
Waldman, D. A., Siegel, D. S. e Javidan, M. (2006), "Components of CEO transformational leadership and corporate social responsibility", *Journal of Management Studies*, XLIII(8), pp. 1703-1725.
Waldman, D. A., e Siegel, D. S. (2008), "Defining the socially responsible leader", *Leadership Quarterly,* XIX, pp. 117-131.
Wang, Q., Dou, J. e Jia, S. (2015), "Meta-Analytic Review of Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: The moderating Effect of Contextual Factors", *Business and Society*, pp. 1-39.
Warhurst, A. (2005), "Future roles of business in society: the expanding boundaries of corporate responsibility and a compelling case for partnership", *Futures*, XXXVII, pp. 151-168.
WBCSD (2000), *Corporate Social Responsibility: Making Good Business Sense,* World Business Council for Sustainable Development, Geneva.
Wickert, C. (2014), "Political Corporate Social Responsibility in Small- and Medium-Sized Enterprises: A Conceptual Framework", *Business and Society*, pp. 1-33.
Yang, Y. e Wu, S. (2016), "In search of the right fusion recipe: the role of legitimacy in building a social enterprise model", *Business Ethics: A European Review*, XXV(3), pp. 327-343.
Yukl, G. (2001), *Leadership in organizations*, Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ.
Zollo, M., Cennamo, C. e Neumann, K. (2013), "Beyond What and Why: Understanding Organizational Evolution Towards Sustainable Enterprise Models", *Organization and Environment*, 26(3), pp. 241-259.
Zott, C., Amit, R. e Massa, L. (2011), "The business model: recent developments and future research", *Journal of Management*, XXXVII(4), pp. 1019-1042.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

4. CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND GENDER DIVERSITY

di *Franco E. Rubino*, *Caterina Aura* e *Francesca Aura*

Abstract

Il presente paper è incentrato sullo studio della Responsabilità Sociale dell'Impresa e della "Gender Diversity".

La scelta di studiare ed approfondire questa tematica è dettata dal fatto che oggi l'attenzione alla Rsi è talmente diffusa che conformarsi ad essa è diventata per le imprese praticamente una necessità, se esse vogliono fornire un'immagine positiva della loro attività agli occhi dei consumatori, degli investitori e, più in generale, dell'ambiente in cui l'azienda produce e vende: solo così si possono raggiungere migliori livelli di performance.

Per quanto attiene al fenomeno della "Gender Diversity" invece l'interesse è maturato perché tale tema risulta essere abbastanza intrecciato a quello della Rsi. Infatti emerge chiaramente come la responsabilità sociale delle imprese possa, o meglio debba essere uno degli strumenti principali per il raggiungimento di uno sviluppo realmente sostenibile, contribuendo alla promozione di azioni a favore della parità.

Risulta evidente che i due temi sono estremamente correlati, e verso di loro l'Unione Europea guarda con notevole interesse, mettendo al centro delle politiche comunitarie la doppia strategia dello sviluppo economico e della coesione sociale, con una particolare attenzione alle pari opportunità.

La Responsabilità Sociale d'Impresa è spesso abbreviata con l'acronimo "CSR"(*Corporate Social Responsibility*), che nella sua accezione più ampia vuole integrare istanze sociali e ambientali nella più generale gestione aziendale. Nello specifico **obiettivo** di questo elaborato è verificare la **relazione che esiste tra "Csr" e "Gender Diversity"**, ovvero di come le aziende che godono di una maggiore presenza di quote rosa ai loro vertici sono più Socialmente Responsabili.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Lo sviluppo sostenibile è un obiettivo chiave della politica Europea, contenuto nell'"Agenda 2030" degli Stati membri dell'Unione Europea. In particolare molto discusso è l'obiettivo 5 di sviluppo sostenibile, quello che riguarda la parità di genere che ad oggi è molto lontano.

L'interesse per questo argomento è cresciuto e si sta ampliando sempre più per il fatto che, comportarsi in maniera socialmente responsabile, almeno per le grandi aziende, dal 2017 è diventato obbligatorio, in quanto sono obbligate a redigere il bilancio sociale (strumento di comunicazione verso gli stakeholders). Comunicare verso l'esterno quindi, attraverso la rendicontazione integrata, tutto ciò che ha a che fare con l'ambiente, il sociale, le politiche di genere, lo sviluppo socio-culturale ecc.

Come metodologia adottata nel lavoro in particolare si sviluppa un modello di "business case". Nello specifico si esamina un campione di aziende Italiane quotate, per valutare come quelle aziende che sono più rosa (maggiore presenza di donne ai vertici), sono anche più socialmente responsabili quindi attente ai temi della Rsi, quali: ambientali (utilizzo delle risorse energetiche rinnovabili, emissioni, fattori di rischio ambientale ecc.) sociali (in riferimento alle istituzioni, al personale, alla parità di genere, al territorio) sui diritti umani; questo lo si può vedere dai documenti contabili e non, che le imprese rosa redigono e pubblicano in tema di Rsi.

Esaminati tutti i bilanci e i documenti delle aziende italiane quotate che hanno ai loro vertici donne, si pongono le basi per lo studio di un'analisi empirica destinata a verificare una relazione positiva tra aziende rosa e politiche di Rsi, ovvero se quelle aziende che hanno una maggiore presenza di quote rosa sono più orientate alle tematiche di Rsi, quindi più socialmente responsabili, ed inoltre sono anche più performanti in termini economico-finanziari. Verranno quindi illustrati e descritti, l'analisi del modello, i relativi risultati e la verifica delle ipotesi fino ad arrivare alle conclusioni, corredate da una descrizione sugli attuali filoni di ricerca, illustrandone i possibili sviluppi.

Se si leggono i precedenti lavori sull'argomento, ci si rende conto che non sono stati fatti molti tentativi di studio sulla relazione tra "Csr e quote rosa" con riferimento a situazioni di contesto per singole imprese, e sono pochi i casi in cui si è cercato di costruire un modello che avesse una valenza generale per tutto il settore delle imprese esaminate.

I contributi offerti da Freeman E. R. (*Stakeholder Theory*), Carroll A. B. (Piramide di Carroll) e Porter M. (La catena del valore sociale), hanno determinato il passaggio decisivo verso una sistematizzazione del concetto di Csr, superando i paradigmi del pensiero liberale di Adam Smith e della "*ShareholderTheory*" di Friedman (Troise F., 2013).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

La massimizzazione del profitto quindi non rappresenta più per l'azienda l'unico scopo o fine indiscusso come sostenuto nei tempi dalle teorie neoclassiche;

Si viene profilando allora nel sistema economico e sociale un nuovo modo di fare e dare vita all'impresa; un modo in cui la necessità di integrare le questioni etiche, sociali ed ambientali all'interno della strategia aziendale rappresenta l'aspetto chiave oltre che della moderna economia, anche del resto del mondo.

4.1. Rassegna della letteratura

Negli ultimi anni è facile riscontrare nelle politiche aziendali delle imprese italiane azioni di responsabilità sociale.

Spingere le aziende a integrare la sostenibilità nel business; è l'obiettivo al quale punta l'Unione Europea con la Direttiva 2014/95/UE. Il recepimento in Italia delle nuove regole (con il D.lgs. n. 254 del 2016, in vigore da gennaio) impone alle grandi aziende di depositare, insieme ai bilanci 2017, una dichiarazione di carattere non finanziario, per spiegare che azioni hanno messo in campo, nella loro attività, per tutelare l'ambiente, avere una corretta gestione del personale, garantire il rispetto dei diritti umani e la lotta alla corruzione. Il documento è redatto sotto la responsabilità del consiglio di amministrazione ed è soggetto a revisione come il bilancio di tipo finanziario[1].

Il benessere, la tutela e il rispetto della società, dell'ambiente e delle persone sono diventati, nel tempo, una "mission" sempre più cara alle imprese. Scelta che passa per ogni tipo di strategia produttiva: dall'attenzione alla biodiversità delle aree di approvvigionamento, al risparmio di acqua, dalla riduzione di rifiuti e gas di scarico inquinanti, all'utilizzo di fonti di energia alternativa, quindi rinnovabile, e all'utilizzo di packaging totalmente eco-sostenibili.

"Sebbene, buona parte della letteratura internazionale ritenga che i principi alla base della responsabilità sociale d'impresa siano nati negli Stati Uniti d'America a partire dagli anni Settanta, non si può ignorare come molte delle tematiche strettamente connesse al concetto di Csr fossero già state oggetto di approfondimenti da parte di alcuni dei Maestri dell'Economia Aziendale italiani" (Leopizzi R., Caputo F., Coronella S., Mio C., Venturelli A. 2017).

La responsabilità sociale, non è elemento che si aggiunge, ma è dimensione strutturale della vita delle imprese (Molteni M., 2004).

[1] Il sole 24 ore. Imprese al test di sostenibilità. Melis V. (2017).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

La Csr appare quindi una risposta alla natura stessa dell'impresa e alla sua funzione sociale (Argandona e von Weltzien Hoivik, 2009).

Per indicarla c'è chi usa il termine sostenibilità, chi parla di "triple bottom line" o di "people planet profit" e chi, più di recente, di "shared value" cioè valore condiviso. Sono tutte espressioni corrette, anche se pongono accenti differenti. Nei fatti, però, il termine con cui è più conosciuta è in realtà un acronimo: Csr, vale a dire corporate social responsibility, che ha in Rsi (responsabilità sociale d'impresa) il corrispondente acronimo italiano[2] (Di Turi A., 2013).

Un'impresa con una forte responsabilità sociale deve puntare a valorizzare e salvaguardare le risorse ambientali e naturali, il territorio di riferimento, l'occupazione, la salute e la sicurezza delle risorse umane in quanto elemento più prezioso del territorio: in modo particolare deve porre attenzione sulla valorizzazione del "sesso debole", incrementando la percentuale di quote rosa al suo interno; in questo modo può diventare più competitiva sul mercato. Questa potrebbe essere una leva competitiva di successo: un ambiente aziendale in cui la presenza delle quote rosa favorisca le iniziative di responsabilità sociale, apportando all'impresa migliori performance e migliore reputation.

In questi ultimi anni, infatti, il settore della responsabilità sociale è stato protagonista di forti cambiamenti che hanno portato ad un radicale stravolgimento delle azioni strategiche delle imprese, motivate dall'interesse che si è inteso riconoscere alle implicazioni di natura etica all'interno della visione strategica come manifestazione della volontà delle grandi, piccole e medie imprese di gestire efficacemente le problematiche d'impatto sociale ed etico al loro interno e nelle zone di attività. Un numero sempre maggiore di imprese, europee ed internazionali, promuove oggi strategie di Csr in risposta ad una serie di pressioni sociali, ambientali ed economiche. Lo scopo è quello di inviare un segnale alle varie parti interessate con cui le aziende hanno continui rapporti: lavoratori dipendenti, azionisti, investitori, consumatori, poteri pubblici e ONG. In questo modo, le imprese investono nel loro avvenire.

Negli ultimi anni l'interesse e soprattutto la bibliografia sul tema della Csr sono cresciuti molto: sono tante le pubblicazioni che affrontano quest'argomento, a testimonianza della sua centralità nel dibattito internazionale e comunque molti sono anche gli esempi di progetti di Rsi all'interno del mondo delle multinazionali.

[2] Di Turi A., 2013, Csr, *Economia e Imprese alla sfida della Responsabilità Sociale*, abc risparmio.soldionline.it

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

La discussione sulla Csr è stata alimentata nel corso degli anni da documenti pubblicati sia dalle maggiori organizzazioni internazionali sia da parlamenti nazionali (Sacco L. & Viviani L., 2006).

Lo scopo di questo paper è di fornire una panoramica del recente dibattito sul genere nel contesto della Rsi. Inoltre poiché il recente dibattito su genere nel contesto della Rsi sta spostando la sua attenzione sulle cosiddette "grandi performance" per le imprese e la società, bisogna valutare come le imprese con un maggior numero di donne al vertice sono più performanti in termini economico-finanziari.

Il 62 per cento degli italiani oggi si dice interessato al tema della sostenibilità ma secondo le statistiche, le campionesse di sostenibilità sono le donne (Di Todaro F., 2017).

Negli ultimi anni gli studiosi si sono interessati anche di questo argomento: "Gender Diversity" e Csr. In particolare Babcock (2012) riporta alcune statistiche su aziende di NewYork "companies with a significant number of women at the top are better practitioners of Csr and sustainability than other firms and are delivering big wins for business and society"[3].

Comprendiamo bene che l'interesse verso questo tema si sta ampliando sempre di più. In effetti anche in uno studio condotto dalla Commissione Europea, le giovani donne italiane tra i 30 e i 35 anni, con reddito e cultura medio-alti, sono le più attente all'ambiente.[4] Tuttavia negli ultimi anni sembra che il trend positivo si stia spostando verso le altre fasce della popolazione. Dai dati emersi dall'Osservatorio nazionale degli stili di vita sostenibili, le ragazze nella fascia d'età compresa tra i 18 e i 24 anni, oltre a quelle appartenenti alla fascia 25-34 anni sembra siano più intenzionate ad interessarsi alle tematiche della sostenibilità. Si arriva quindi ad un totale di 31 milioni di italiane che hanno optato per una cultura della sostenibilità.

Secondo gli ultimi dati Istat le donne si impegnano di più in comportamenti ecologici come ad esempio: riduzione dello spreco di acqua negli ambienti domestici, riduzione degli scarti di plastica, acquisto di prodotti ecosostenibili; si profila quindi un approccio delle donne all'aspetto della sostenibilità prettamente pragmatico e consapevole nei termini ambientali.

La tendenza in base ai dati Istat è quindi in forte aumento; basti pensare che nel 2008 solo il 57% delle donne era interessato a questo aspetto.

Analizzando la letteratura internazionale ci rendiamo conto di come il termine Rsi viene identificato dagli studiosi della materia come "il modo di fare la cosa giusta" nel relazionarsi con terze parti "stakeholders", i quali hanno

[3] Rita Vilkè et al., Procedia-Social and Behavioral Sciences 156 (2014) 198-202.
[4] http://wisesociety.it/piaceri-e-societa/donne-sostenibilita-gender-equality-8marzo/.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

aspettative nei confronti delle imprese, le quali a loro volta devono darne adeguata contezza (accountability) (Argandona e Von Weltzien Hoivik, 2009).

Il controverso rapporto tra performance economica e performance sociale si spiega secondo alcuni studiosi con il "paradosso della competitività", secondo cui la Csr impatta positivamente su alcune dimensioni della competitività, mentre influisce negativamente su altre (Handy, 2002).

"Avere più leader femminili si associa ad un più alto livello di Csr, compresa la filantropia, comporta probabilmente a iniziative di Csr di qualità superiore" (Fong S., 2012).

Già negli anni Cinquanta, veniva riconosciuta all'interno delle aziende l'esistenza di questo binomio: aspetto sociale intrecciato all'aspetto economico (Zappa G., 1956).

Il dibattito sulla Csr (Campasso F., Maggi D. e Morelli C., 2017; Burchi B. 2013; Manetti, 2011; Viulanova *et al*., 2009; Moscarini, 2009), sulle iniziative di disclosure volontaria (Abbott *et al*., 1979; Anderson *et al*., 1979; Blacconiere et al., 1994; Blacconiere *et al*., 1997) è ancora aperto.

La maggior parte in letteratura ne discute gli effetti che essa ha sulle performance economico-finanaziarie; effetti positivi (Pava e Krausz, 1996; Waddock e Graves, 1997; Molteni, 2004; Van Beurden e Gossling, 2008), effetti negativi (Boyle *et al*., 1997; Wright e Ferries, 1997; Ingram R. e Frazier K., 1980; Friedman M. e Jaggi B., 1986; Waddock S. A. e Graves S. A., 1997).

Una minima parte rimane neutrale sugli effetti, ovvero non esiste nessuna correlazione (Griffin *et al.*, 1997; Mahon *et al.*, 1999; McWilliams *et al.*, 2005; Salzmann *et al*., 2005; Barnett, 2007).

Altri hanno discusso e stanno ancora discutendo, su come valutare se un'impresa sia più socialmente responsabile di un'altra e di come comunicarlo agli stakeholders (Rossi P., 2008; Capecchi, 2005; Bisio L., 2015; Perano M. & Cerrato R., 2017).

A proposito del modo con cui comunicare agli stakeholders le cosiddette "Non Financial Information", oggetto di disclosure da parte delle società di maggiori dimensioni l'intervento normativo di derivazione europea (Direttiva 2014/95/UE) è stato recepito nel nostro paese, attraverso il D.lgs. n. 254 del 2016. Così da volontaria, la cosiddetta reportistica aziendale "non finanziaria" passa ad obbligatoria per le società quotate, le banche, le imprese di assicurazione e di riassicurazione (i cosiddetti enti di interesse pubblico), svecchiando e superando il laconico ed impalpabile disposto dell'art. 2428, co. 2, c.c., e dell'art. 40, co. 1 bis, del D.lgs. n. 127 del 1991, già introdotti nel 2007, ma con risultati veramente risibili.

Il decreto prevede la possibilità del riconoscimento di una sorta di "attribuzione reputazionale" a enti che, pur non obbligati agli adempimenti di

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

sustainability disclosure (dunque, imprese non di interesse pubblico, né di grandi dimensioni), predispongano una dichiarazione non finanziaria conforme alle sue disposizioni.

Il nuovo obbligo si riferisce a quelle aziende che hanno almeno 500 dipendenti e, alla chiusura del bilancio, almeno uno dei due requisiti seguenti:

- aver superato i 20 milioni di euro di stato patrimoniale;
- aver superato i 40milioni di euro nel totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni.

Chi non rispetta l'obbligo rischia una sanzione da 20mila a 100mila euro.

In particolare devono esse comunicate tutte quelle informazioni di carattere ambientale, sociale, sui diritti umani ecc.

Alcune imprese sono più sostenibili di altre, quindi bisognerebbe capirne il perché. Studi in letteratura hanno tentato e tentano ancora oggi di mostrare questo perché, mettendo in luce quasi sempre le tradizionali variabili: Roe, Roa, operating ratio,prezzo delle azioni, total assets, total debts, total sales, net income ecc. (Waddock e Graves, 1997; Molteni, 2004; Pistoni A. e Songini L., 2005; Becchetti L., 2011; Burchi B., 2013; Baldi B. & Magrassi L., 2017; Campasso F. *et al*., 2017; Aura C. & Aura F., 2018;).

Alla luce di quanto detto si può affermare che difficilmente si riscontrano in letteratura casi di studio che mettono in relazione "Gender Diversity", Csr e performance economico-finanziarie. Grosser & Moon, 2005; 2008; Scholz, 2012, mettono in relazione Csr e Genere. Grosser nel 2009 ha esaminato e valutato i progressi compiuti sulla parità di genere nell'ambito dell'UE.

Bernardi e Threadgill (2010) e Pamies (2013), hanno valutato la relazione tra "Women Director e Csr" stabilendo che differenze di genere comportano una serie diversificata di opinioni che impatta positivamente sulle performance.

Setò-Pamies (2013) hanno analizzato le implicazioni che le diversità di genere hanno sulla Csr effettuando uno studio empirico su un campione di imprese di vari paesi in più settori.

Di recente organizzazioni come Catalyst e Harvard Business School riconoscono tra i loro studi che "il Genere" è una delle tendenze emergenti della Csr.

Per molti studiosi del tema questa sembra una strada interessante da percorrere, anche perché gli investitori sono sempre più interessati alle aziende con un elevato tasso di sostenibilità: si stima che il 30% degli asset totali gestiti oggi a livello mondiale sia rappresentato da investimenti "responsa-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

bili" e "sostenibili", mentre la finanza a impatto sociale (Impact investing) ha un mercato stimato in 60 miliardi di dollari[5].

Ci rendiamo conto quindi che in molti lavori si dimostra una maggiore propensione delle donne verso una cultura improntata a valori etici e a rafforzare il livello di corporate social responsibility, con impatti positivi sulle performance d'impresa.

Considerando che le donne sono più avverse al rischio, nei Cda con una donna al loro interno le probabilità di fallimento si riducono.

"Il Business è donna": un consiglio d'amministrazione formato da poche persone e con una percentuale alta di donne supera meglio la crisi finanziaria (Vento M., 2013).

In virtù degli studi condotti in letteratura, si evince che l'orientamento della governance aziendale, verso il focus dello sviluppo sostenibile sia di tipo sociale che ambientale, pare sia più rafforzato da una maggiore presenza di quote rosa negli organi di governo.

In questo paper si analizza la relazione tra questi tre aspetti, più nello specifico sul genere femminile.

Si valuta quindi se un aumento delle quote rosa nel Cda migliora ed aumenta l'interesse verso le tematiche legate alla responsabilità sociale e di conseguenza migliora le performance aziendali.

In altri termini, l'influenza positiva delle donne sulla Rsi: il talento femminile può giocare un ruolo strategico nel consentire alle imprese di gestire adeguatamente la propria responsabilità sociale e le pratiche sostenibili, quindi migliorare le performance aziendali delle imprese

A seguire vengono valutati, la metodologia per la costruzione di un modello di business case, utile a stimare questa relazione e i risultati delle analisi.

4.2. Metodologia della ricerca adottata

Nel presentare l'analisi di ricerca è stato impiegato un modello di "business case".

Gli studi condotti lungo questo filone sono eterogenei per oggetto, (studi che considerano l'orientamento alla Rsi nel suo complesso, o che si focalizzano su un particolare aspetto, come ad esempio legami tra comportamenti sociali, economici e performance), metodologia di ricerca (dall'analisi della

[5] Il sole 24 ore. Imprese e sostenibiltà.2017

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

correlazione, t test, Anova ecc.) e per modalità di misurazione delle performance finanziarie (Roe, Ros, Roa, ecc.).

Tuttavia oggi il metodo di analisi si sposta verso i casi di studio o "*business case*".

La metodologia dei casi di studio si usa soprattutto quando gli studi rispetto ad un tema di ricerca sono limitati per numero e per dimensione spaziale indagata.

La scelta di utilizzare dei casi di studio si ricollega alle difficoltà oggettive nel reperimento dei dati sulle imprese sociali. Si tratta di un fenomeno poco diffuso e di recente introduzione nel nostro ordinamento giuridico.

Le informazioni per l'individuazione dello stesso sono state reperite online, in modo specifico sui siti internet delle aziende oggetto di stima, nella sezione dedicata alla sostenibilità, relativamente alla responsabilità sociale d'impresa.

Avendo individuato l'ambito e la fonte dei report da analizzare si è proceduto al campionamento.

Il campione su cui è stato costruito il modello è composto da aziende italiane quotate del settore energetico presenti sul sito di Borsa Italiana.

Tra tutte le aziende italiane del settore energetico, la scelta delle quotate è derivata dal rispetto di alcuni obblighi informativi in grado di assicurare l'accesso ai report individuati, e perché di queste è stato possibile reperire le informazioni sulla Rsi e i dati economico-finanziari necessari all'analisi.

Per tale motivo quindi sono state escluse tutte le aziende non quotate e non operative dal punto di vista industriale.

Nello specifico sono state analizzate le imprese del settore energetico Italiano, facenti parte dell'associazione Assoelettrica.

La scelta di un campione di aziende italiane è stata motivata dall'assenza di recenti analisi empiriche su aziende italiane di un solo settore; tale condizione è rintracciabile negli studi già effettuati sull'argomento e presenti nella letteratura (Garzella S., Fiorentino R. & D'Antonio C., 2011).

I dati delle imprese italiane quotate in borsa, relativamente al settore dell'energia elettrica, osservate negli anni dal 2012 al 2015 si riferiscono ad un solo paese quale l'Italia, un solo specifico settore quale quello dell'energia, prendendo a riferimento i soci membri dell'associazione Assoelettrica[6].

[6] Assoelettrica è l'Associazione Nazionale delle Imprese Elettriche che riunisce circa 80 imprese che operano nel libero mercato assicurando oltre due terzi dell'energia elettrica generata sul territorio nazionale. Inoltre persegue la tutela degli interessi delle imprese elettriche collocate sul territorio ed aderisce a Confindustria, assumendo il ruolo di componente del sistema di rappresentanza dell'industria italiana.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il sito web *Assoelettrica* è stato il primo riferimento. Assoelettrica è l'Associazione Nazionale delle Imprese Elettriche che riunisce le imprese che operano nel mercato assicurando la fornitura dell'energia elettrica generata sul territorio nazionale.

In particolare l'associazione persegue la tutela degli interessi delle imprese elettriche collocate sul territorio ed aderisce a Confindustria, assumendo il ruolo di componente del sistema di rappresentanza dell'industria italiana.

La maggior parte delle aziende appartenenti all'associazione rendicontano le iniziative di responsabilità sociale sviluppate e pubblicano con continuità i rendiconti economico-finanziari.

Il periodo iniziale dell'analisi parte dall'anno 2012 perché l'anno precedente, ovvero il 2011, la Commissione Europea ha riproposto un nuovo concetto di Rsi, più incline agli aspetti sociali, tramite il nuovo Libro Verde.

La scelta del settore di riferimento è ricaduta non a caso sull'energetico perché tale settore negli ultimi anni sta avendo un ruolo determinante nello sviluppo economico sostenibile di un paese dedicando attenzione a tutte le dimensioni della sostenibilità. Oggi si parla moltissimo di "settore energetico sostenibile", "green energy" o responsabilità sociale dell'industria energetica, ed è inoltre noto che l'industria del comparto energetico si sta sviluppando sempre più negli ultimi anni, soprattutto a fronte del forte dibattito sul tema del rinnovabile, che tenta da anni di salvare il pianeta dai danni dell'inquinamento[7].

Questo pone al centro dell'attenzione tale settore specie negli ultimi anni, perché rispetto al passato la produzione di energia deve avvenire nel rispetto delle leggi e dei regolamenti imposti dalla Comunità Europea.

Le aziende del campione, differentemente dalle precedenti ricerche empiriche che classificano le aziende per tipologia di settore industriale, sono state scelte appositamente dello stesso settore di appartenenza.

Infatti per molte delle aziende scartate dal campione, si riscontra l'impossibilità di trovare dati sul tema oggetto di analisi, ed addirittura non sono rilevabili informazioni sui dati economico-finanziari.

Al contrario le aziende che fanno parte del campione hanno sul loro sito web una pagina dedicata interamente alla Rsi ed a tutte le iniziative o aspetti ad essa collegati, oppure ad aspetti che ne fanno parte e riconducono al concetto della sostenibilità, come l'ambiente, la salute, il territorio, la sicurezza ecc.

[7] Aura C., Aura F., 2017. *Csr e Performance delle Imprese Energetiche Italiane*, FrancoAngeli, Milano, 2018.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

La dimensione contenuta del campione, come dimostrato da altri tentativi di studio simili o affini, è dovuta al fatto che le aziende di piccola dimensione non pubblicano il bilancio sociale, ed inoltre sono poco propense ad attuare iniziative di Rsi. In particolare i dati scaturiscono dalla lettura e analisi dei documenti, quali il bilancio sociale o report di sostenibilità, il report sulla corporate governance, il codice etico, la dichiarazione ambientale o le sezioni dei siti internet che trattano delle iniziative di Rsi e qualsiasi altro documento ufficiale prodotto dalle aziende, che fornisse informazioni sulle variabili di interesse.

Aziende che hanno investito in business energetici rimanendo sensibili alle problematiche di responsabilità sociale, nel rispetto dell'ambiente, dei lavoratori e della società esterna.

Nella tabella 1 in appendice, sono riportate le aziende che fanno parte del campione.

Sono state prese in esame le seguenti variabili di studio:

- il numero di donne presenti in ogni Cda delle imprese quotate del settore energetico, per valutare come la presenza o meno delle donne in posizioni rilevanti possa avere effetti sulle performance "sostenibili" ed economiche delle imprese;
- il numero di iniziative attuate dalle imprese in tema di responsabilità sociale: iniziative in tema di ambiente, collaboratori, istituzioni locali e territorio, ecc.; le iniziative sono state reperite analizzando i siti web delle aziende e leggendo ciascun tipo di documento o report contenente le informazioni sulle stesse in tema di Rsi che ogni impresa attua, e conteggiandole numericamente ossia una per una;
- variabile Tobin's Q per indicare e misurare il valore dell'impresa, ovvero il livello di performance aziendale.

La scelta di utilizzare la variabile Tobins'Q è motivata da tante ragioni: tra le più importanti vi è il crescente utilizzo in letteratura della stessa per la valutazione delle performance di mercato, ed anche la questione che la stessa riflette le aspettative di mercato dei futuri guadagni e quindi un rifermento adeguato per il vantaggio competitivo delle imprese; inoltre a differenza dei risultati contabili che sono basati su eventi che si sono già verificati quindi offrono una visione al passato, la Q di Tobin si concentra su aspettative di prestazioni future.

In effetti come scaturisce dagli studi presenti in letteratura un "case study" piuttosto che un "business case" può risultare più appropriato per valutare il livello ottimale di iniziative di responsabilità sociale da implementare (Maggio *et al.*, 2008), indicato da molti autori come una nuova frontiera dei futuri studi sulla Rsi (Niehm *et al.*, 2008; Lee *et al.*, 2009).

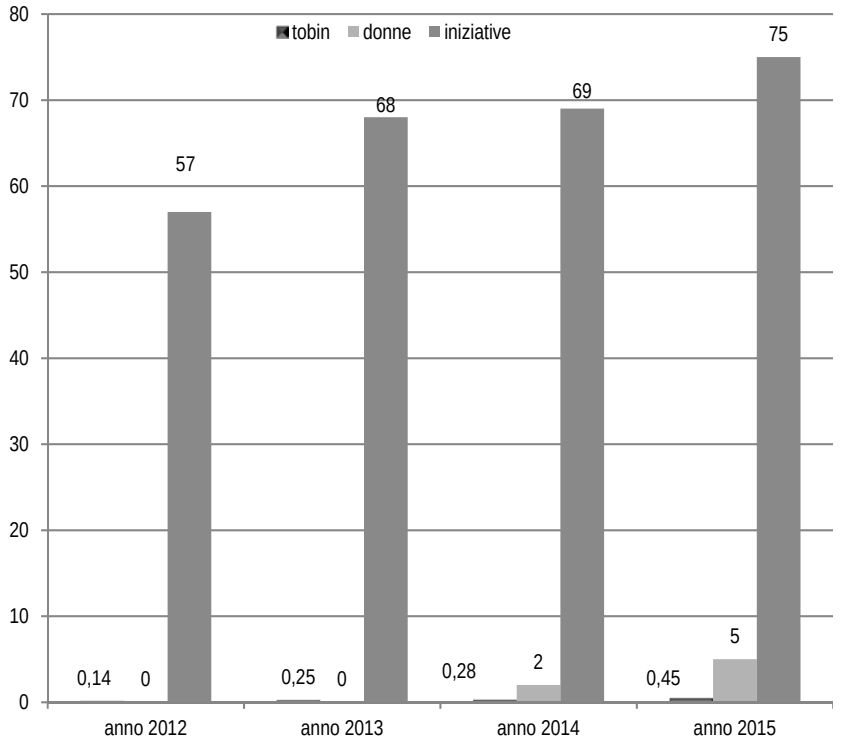
Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

4.3. Business case e risultati

In questa sezione del paper vengono illustrati i risultati della ricerca, dopo aver approfonditamente curato nella precedente parte la metodologia. Nello specifico sono stati esaminati tutti i bilanci e i documenti delle aziende italiane quotate, operanti nei settori che producono energia elettrica. Il campione di riferimento è di tipo aperto e per il momento ha ad oggetto aziende italiane ma nel futuro si sta già pensando ad ulteriori sviluppi, per implementare lo stesso attraverso un approccio cross-crountry.

Ricordiamo che il periodo temporale di riferimento per la costruzione del modello va dal 2012 al 2015. Questi elementi hanno fornito i dati necessari per la realizzazione del "business case". Nelle tabelle a seguire sono riportati i risultati per le aziende oggetto del campione.

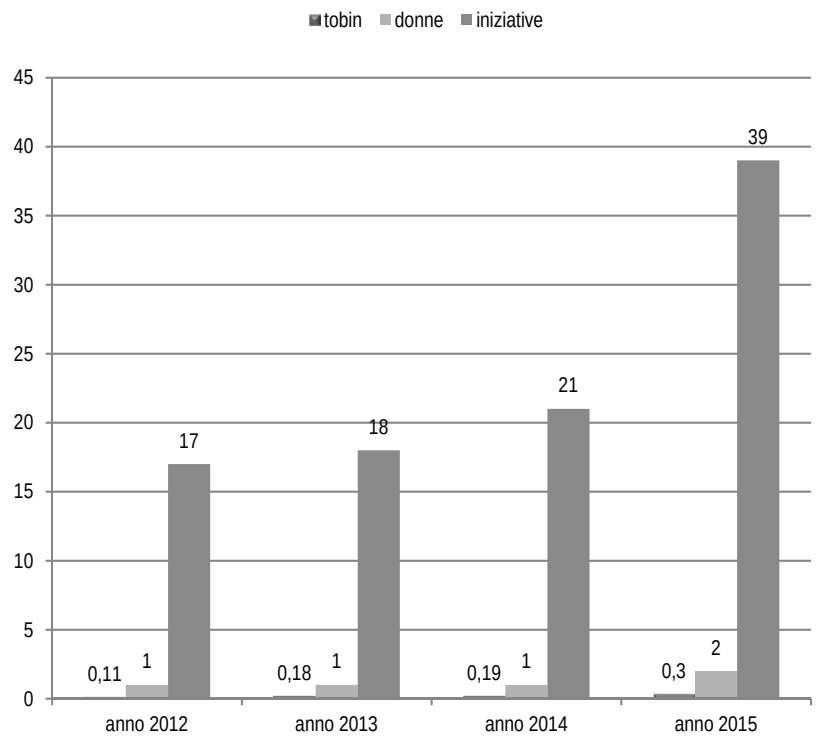
Figura 1 – Acea Spa



Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

I dati in figura 1 mostrano che per l'azienda Acea Spa nei primi anni quali 2012 e 2013 non vi è presenza di donne nei Cda ma il numero di iniziative di Rsi è man mano aumentato nel tempo. Anche le performance della stessa impresa sono migliorate, basta osservare il livello indicato dalla variabile Tobin's Q che dal 2012 al 2013 è cresciuto. Questo ci induce a confermare come le donne siano molto attente alle tematiche della sostenibilità ambientale e sociale. In effetti in questo caso all'aumentare del numero di donne nel Cda di Acea Spa, aumentano il numero di iniziative di Rsi e di conseguenza migliorano le performance aziendali.

Figura 2 – Acsm Spa

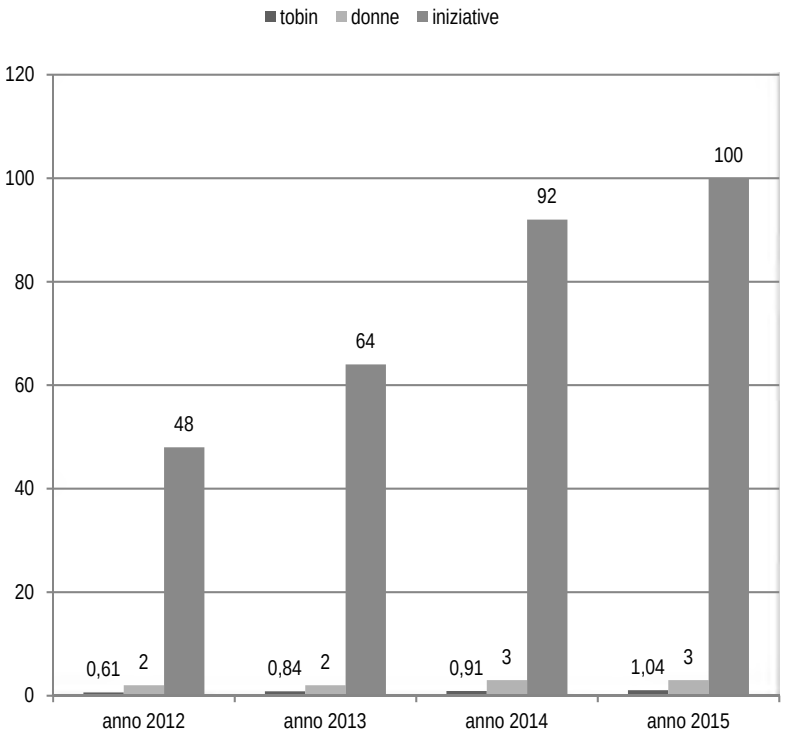


Per quanto riguarda Acsm Spa (figura 2) i dati scaturiti dall'analisi mostrano che per l'azienda Acsm Spa nei primi anni quali 2012 e 2013 vi è presenza di donne ed il numero di iniziative di Rsi è man mano aumentato nel tempo. Addirittura nel 2015 il numero di donne presenti nel Cda è

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

aumentato e di conseguenza aumentano sia le iniziative in tema di Rsi ed anche le performance della stessa impresa sono migliorate, basta osservare il livello indicato dalla variabile Tobin's Q.

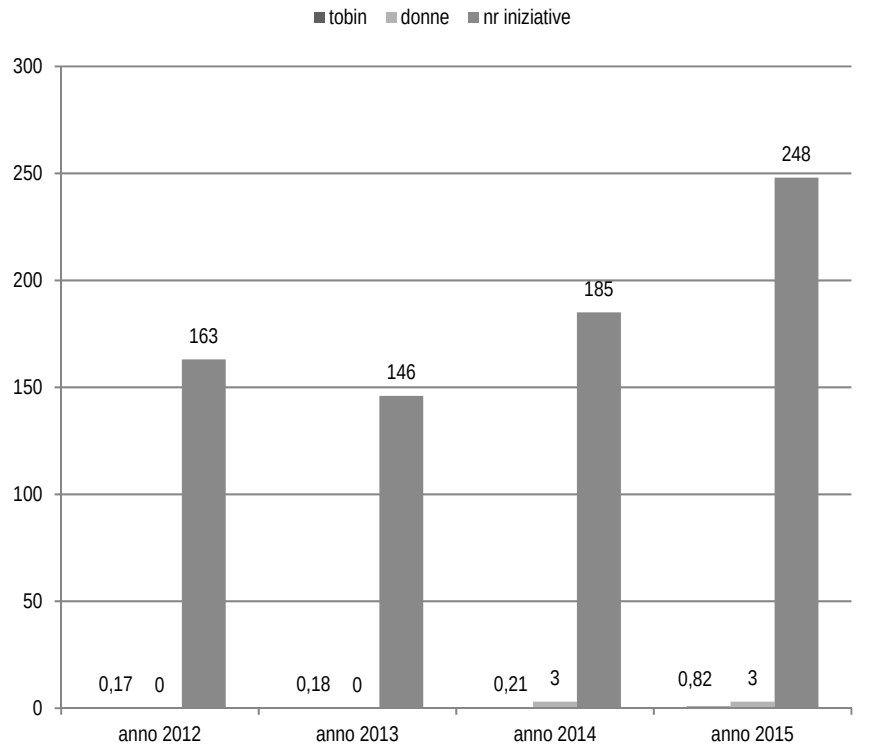
Figura 3 – Ansaldo Sts



I dati in figura 3, mostrano che per l'azienda Ansaldo Sts nei primi anni quali 2012 e 2013 vi è presenza di donne e negli anni successivi aumentano di un'unità. Al contempo il numero di iniziative di Rsi è man mano aumentato e di conseguenza anche le performance della stessa impresa sono migliorate, basta osservare il livello indicato dalla variabile Tobin's Q

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Figura 4 – Enel Spa

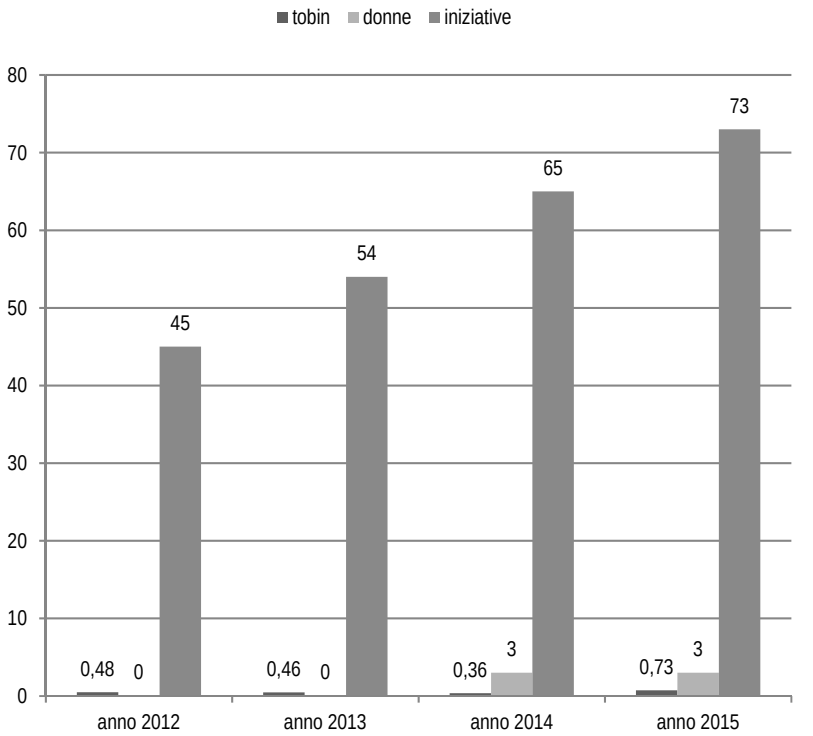


Se proviamo ad osservare i dati in figura 4 dell'impresa Enel Spa, notiamo che negli ultimi due anni vi è presenza di quote rosa nel Cda, a differenza dei precedenti anni in cui non vi sono donne. Si notano negli anni sia l'aumento delle iniziative di Rsi che delle performance.

Questo ci fa pensare che le donne hanno effetto positivo sia sulle iniziative di Rsi che sulle performance aziendali. Un aumento del numero di donne nei Cda favorisce il crescere delle iniziative in termini di responsabilità sociale. Di conseguenza, questo ha effetto positivo anche sulle performance aziendali che mostrano un aumento in termini di variabile Tobin's Q che passa da 0,17 del primo anno, a 0,82 dell'anno 2015.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

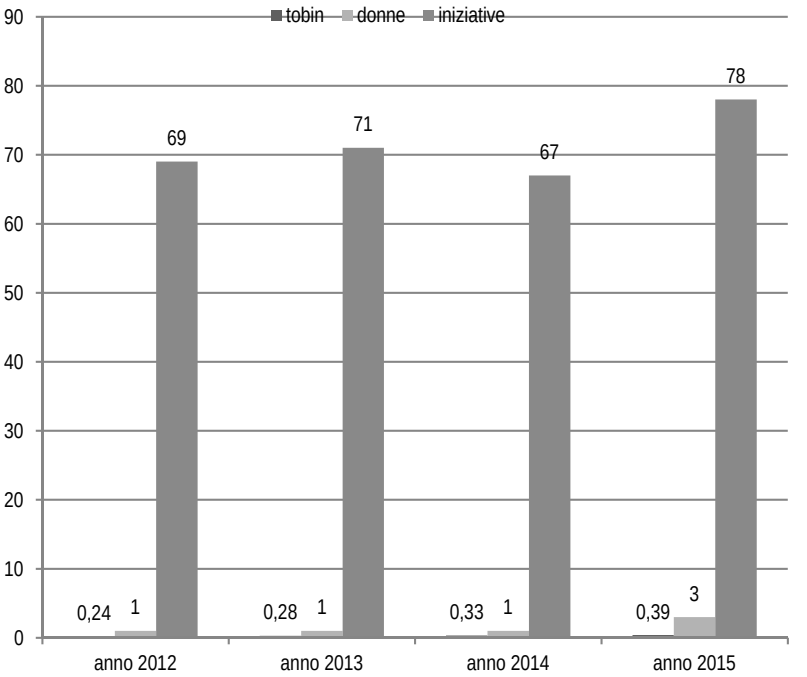
Figura 5 – Eni Spa



In questa figura 5, sono riportati i risultati dell'azienda Eni Spa. Come evidenzia il grafico nei primi due anni 2012 e 2013, vi è una totale assenza di donne nei Cda, ma allo stesso tempo l'interesse verso le azioni di responsabilità sociale è cresciuto. Si ha un miglioramento delle performance aziendali quando aumenta il numero di donne negli anni successivi. Tobin's Q (anno 2012=048; anno 2015=0,73).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

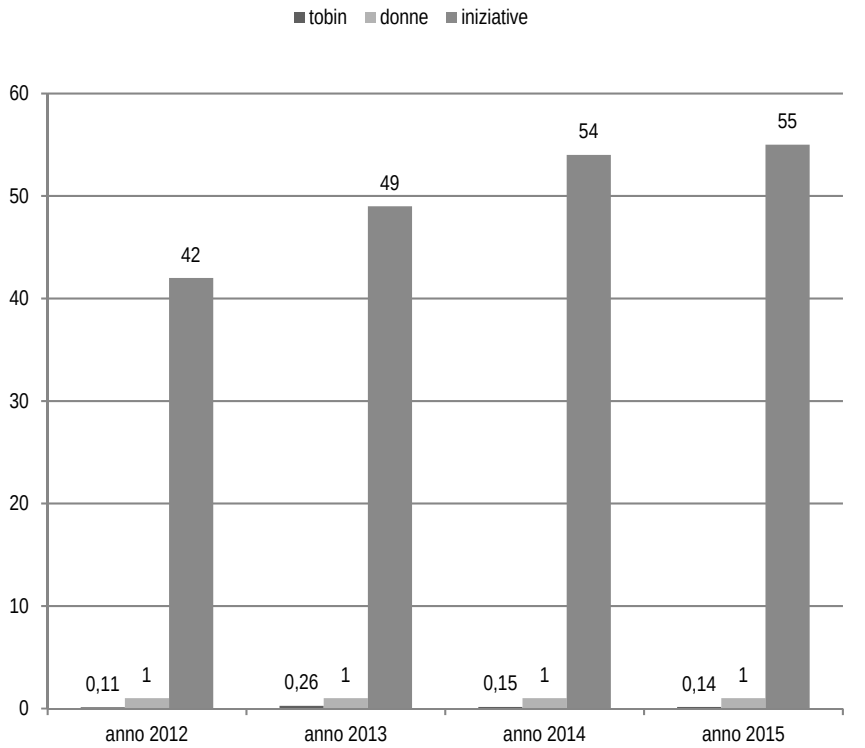
Figura 6 – Erg Spa



Nel Cda dell'azienda Erg Spa (figura 6), per i primi tre anni della stima troviamo sempre lo stesso numero di donne ovvero uno. Nel 2015 il numero di donne sale a tre. Contemporaneamente aumentano le iniziative in tema di responsabilità sociale, quindi tutte quelle azioni che riguardano l'ambiente, il territorio, i collaboratori ecc. ed anche le performance aziendali visto che la Tobin's Q passa da 0,24 nel primo anno in cui c'è una sola donna nel Cda a 0,39 nel 2015 ultimo anno in cui ci sono tre donne nel Cda.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

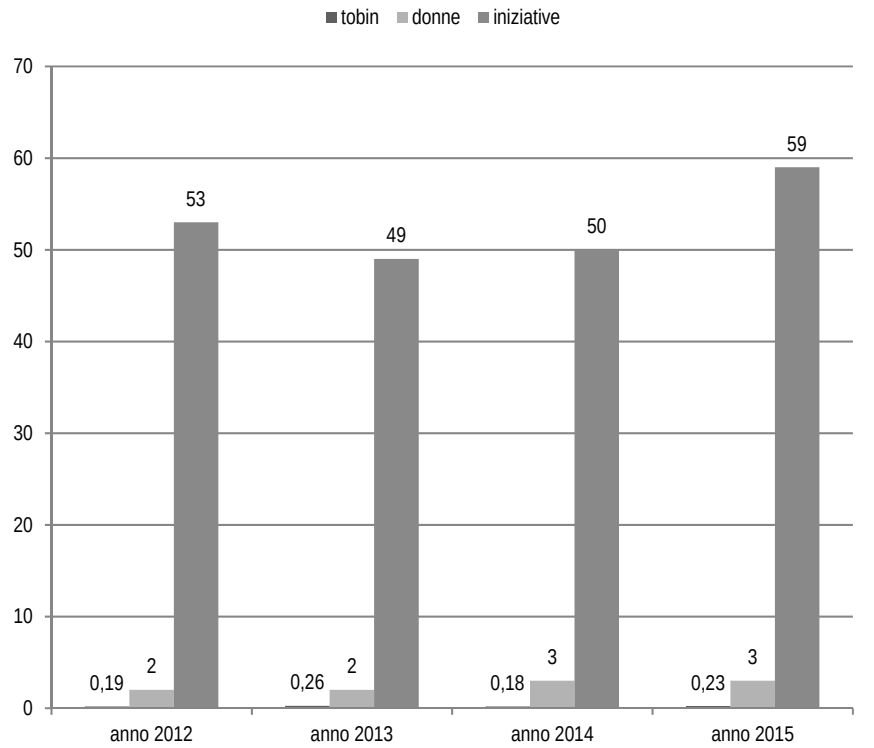
Figura 7 – Ergycapital



Il consiglio di amministrazione di ErgyCapital Spa (figura 7), per gli anni osservati prevede sempre lo stesso numero di donne, ovvero uno. Tuttavia nonostante ciò, il numero di iniziative di Rsi è in aumento. In questo caso potrebbe essere che il crescente interesse per le iniziative di Rsi non dipende dall'aumento del numero di donne negli anni. Tale aumento potrebbe essere causato da altri fattori. Se guardiamo le performance aziendali rappresentate dalla variabile Tobin's Q, anche queste in un primo momento sembrano migliorare e poi successivamente peggiorare. Tale fenomeno potrebbe essere imputato ad altre variabili che non stiamo controllando.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

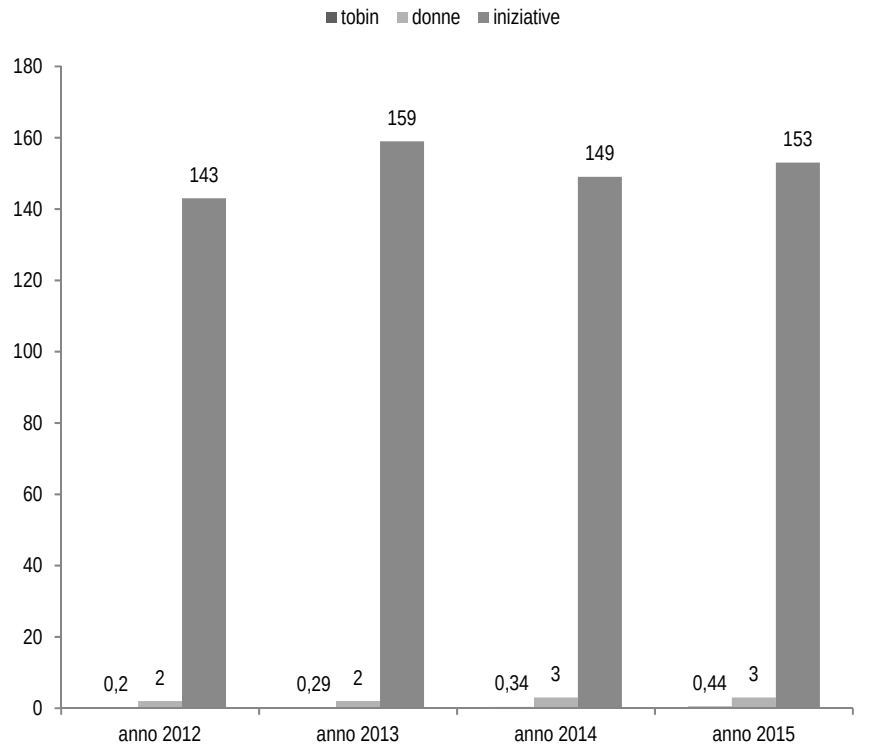
Figura 8 – Falck Renewables



Nel caso dell'impresa seguente (figura 8) Falck Renewables, in numero delle donne cresce negli anni passando da due unità nei primi anni a tre nei successivi anni 2014 e 2015. Aumentano anche le iniziative in tema di responsabilità sociale, e anche le performance aziendali descritte dalla Q di Tobin. In questo caso le donne sembrano avere un effetto positivo sulle performance e sulle iniziative di responsabilità sociale d'impresa.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

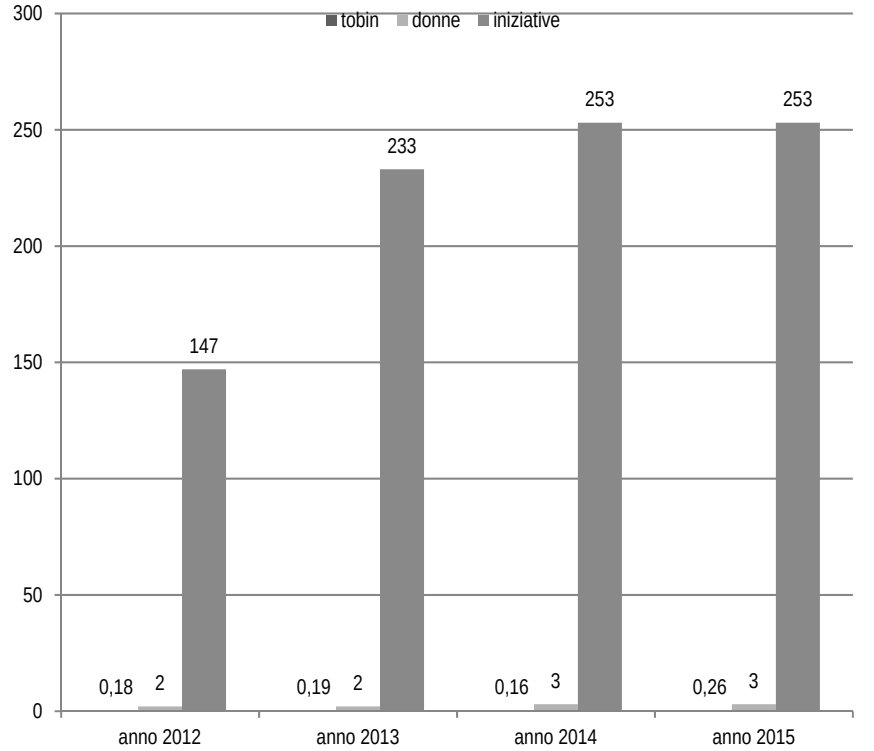
Figura 9 – Hera Spa



In questa figura 9, vengono rappresentati i risultati dell'azienda Hera Spa. Nello specifico il numero di donne aumenta dai primi due anni passando da due a tre nei successivi anni 2014 e 2015. Contemporaneamente aumentano le performance delle aziende di anno in anno, raddoppiando, passando da 0,22 del 2012 a 0,44 nel 2015. Inoltre aumenta anche il numero di iniziative in tema di responsabilità sociale. Questo avvalora la tesi che un maggior numero di donne apporta contributi positivi in termini di performance sociali ed aziendali.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

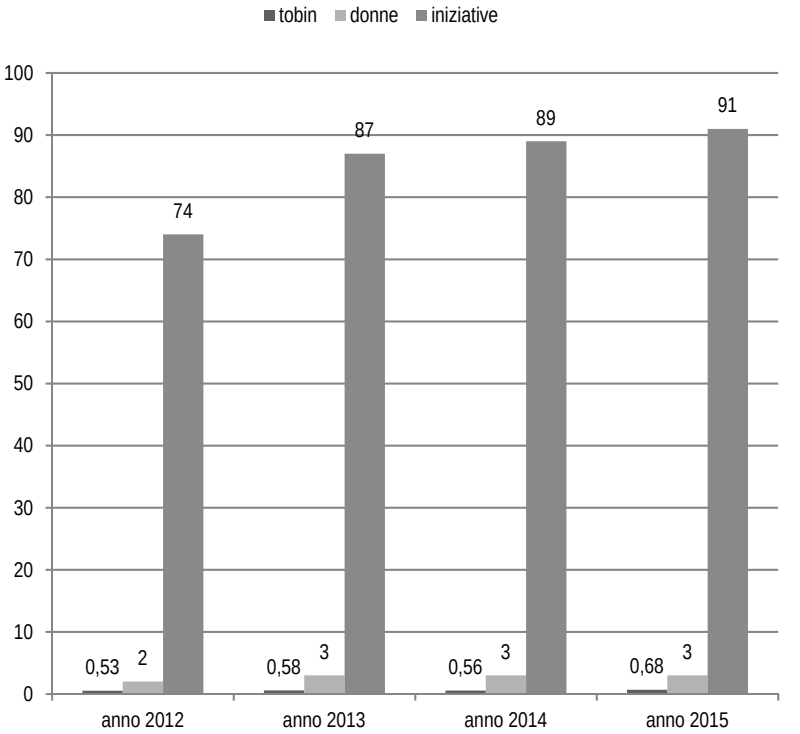
Figura 10 – Iren Spa



Nell'azienda Iren Spa (figura 10), nel Cda nei primi due anni quali 2012 e 2013 si riscontra la presenza di due donne. Tale composizione cresce di un'ulteriore unità negli anni successivi; si hanno tre donne sia nel 2014 che nel 2015. Aumentano le iniziative di Rsi e di conseguenza anche le performance aziendali come dimostrato dall'indice Tobin che dal 2012 con un valore di 0,18 passa a 0,26 nel 2015.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

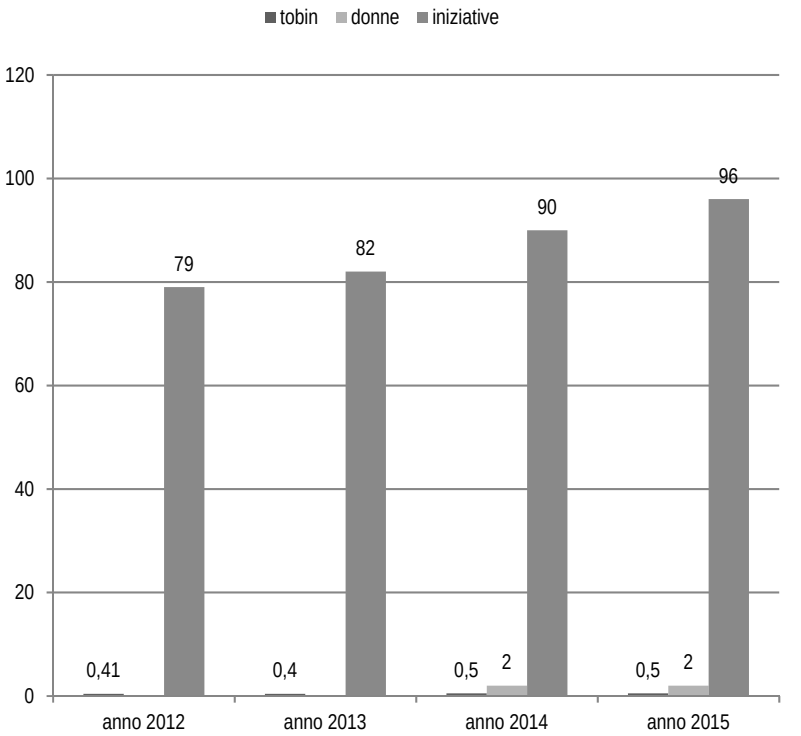
Figura 11 – Snam



Il Cda di Snam spa (figura 11), è caratterizzato da una buona composizione di quote rosa in quanto il numero di donne varia da due unità nel 2012 alle tre unità nei successivi tre anni quali 2013, 2014, 2015. Questo determina una crescita delle iniziative di Rsi e un miglioramento delle performance. Ancora una volta si dimostra che la presenza di donne nei Cda migliora le performance e mette in evidenza come le aziende siano più attente ai temi della responsabilità sociale.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Figura 12 – Terna Spa



Se osserviamo i dati dell'azienda Terna Spa in figura 12, ci rendiamo conto che al crescere del numero di donne all'interno del Cda, anno 2012 e 2013 zero, mentre gli ultimi due tre unità per ogni anno, aumentano anche le iniziative di responsabilità sociale e migliorano le performance aziendali. Le iniziative passano da 79 nel 2012 a 96 nel 2015, mentre le performance aziendali indicate dalla variabile Tobin's Q passano da 0,4 dei primi anni a 0,5 gli ultimi due in cui è in effetti aumentato il numero di quote rosa nel Cda dell'azienda.

Quanto emerso dall'analisi delle singole aziende, si evince che vi è una certa propensione nelle donne alle iniziative di responsabilità sociale e nella maggior parte dei casi o quasi sempre, quando vi è la presenza di donne anche le performance aziendali come si può notare dall'indice Q di Tobin da noi osservate tendono a migliorare.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Coerentemente con la letteratura esistente è parere comune che le donne siano più attente a certe tematiche che racchiudono la sfera sociale, anche se oggi questa tendenza ha interessato l'intero panorama aziendale indipendentemente dal sesso e dalla composizione del Cda; ci sono dei lati della letteratura relativi alla "Gender Diversity" che non si possono trascurare e anche quando le iniziative sociali sono in aumento, vuoi per l'obbligatorietà legata alla rendicontazione dei dati "non finanziari", vuoi per l'impatto sulla reputation, la presenza delle donne giustifica un miglioramento delle performance. Questo effetto sembra essere dovuto alla capacità ed alle abilità della donna, di organizzare il lavoro in maniera più dettagliata facendo sì che vi sia il minore dispendio di tempo, e considerando quegli aspetti relativi alla creatività e all'organizzazione che solo una donna sa mettere in pratica.

Un'analisi di questo tipo pone le basi per uno studio empirico; in effetti pochi sono i casi presenti in letteratura sulla possibile relazione esistente tra "Gender Diversity", Csr e performance aziendali, in quanto tema troppo giovane. Inoltre le analisi seppur esistenti sono quasi sempre di tipo qualitativo e quasi mai si riscontrano analisi basate sul modello del "business case" o sui "case studies". In effetti con il "business case", si riscontrano delle criticità relative al fatto che vi sono è vero dei cambiamenti negli indicatori delle performance ma questi miglioramenti o peggioramenti, non necessariamente sono da imputare alla presenza delle donne; potrebbero essere dovuti all'influenza di fattori o variabili che in questo modello non sono stati oggetto di valutazione. Per dare una risposta alla questione posta inizialmente possiamo affermare che: il talento femminile gioca un ruolo strategico nel consentire alle imprese di gestire adeguatamente la propria responsabilità sociale e le pratiche sostenibili, quindi migliorare le performance economico-finanziarie delle imprese.

Ancora una volta quindi si enfatizza e diventa primario il ruolo della donna come protagonista nella tutela dell'ambiente, nella realizzazione di uno "sviluppo sostenibile", nella ricerca di politiche migliori a supportarlo e nell'educare le nuove generazioni quali leve del futuro al rispetto dell'ambiente in cui viviamo.

4.4. Conclusioni e implicazioni manageriali

Siamo nell'epoca in cui il vecchio modello di rendicontazione tradizionale non è più l'unico metro di misura per le aziende che vogliono raccontare la propria vita ed il proprio operato agli stakeholders. Abbiamo ormai varcato da più di un anno quelle che sono le nuove frontiere del reporting aziendale

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

attraverso l'utilizzo di un nuovo modello di report, connesso, integrato e capace non solo di analizzare completamente ed accuratamente le performance globali dell'impresa, ma anche di "integrarle" appunto, mostrando le connessioni esistenti tra processi di decision making inerenti ad attività impattanti sui fattori ESG e la produzione di valore economico finanziario delle organizzazioni.

Negli attuali filoni della ricerca quello che si riscontra, è la necessità di diffondere la cultura d'impresa responsabile, al fine di migliorare la competitività del sistema produttivo, specie delle piccole e medie imprese.

Soprattutto in un periodo di crisi come quello che l'intero paese sta attraversando, l'agire responsabile può diventare un fattore distintivo positivo, che può dare impulso alla ripresa economica, mantenendo le imprese su un mercato sempre più attento ai valori di sostenibilità, ed aprendo su questo fronte nuove aree di mercato significative.

A seguito dell'entrata in vigore del D.lgs. n. 254 del 2016 nel nostro paese, come recepimento della Direttiva 2014/95/UE che obbliga le aziende di grosse dimensioni a rendicontare le cosiddette "Non Financial Information" agli stakeholders, l'interesse verso questo aspetto è cresciuto notevolmente. In effetti negli ultimi anni "i confini della comunicazione esterna si sono ampliati nelle forme e nei contenuti".

Come detto innanzi le tendenze più recenti guidate dall'obbligo normativo impongono la comunicazione dei dati in materia di sostenibilità ambientali e di salvaguarda delle risorse naturali, di tutela dell'occupazione e della salute e sicurezza dei lavoratori, parità di genere, di sviluppo socio-culturale del territorio di riferimento, ecc.

A proposito della parità di genere, la responsabilità sociale delle imprese diventa uno degli strumenti principali per il raggiungimento di uno sviluppo realmente sostenibile, contribuendo alla promozione di azioni a favore della parità. Favorisce quindi un miglioramento delle condizioni della donna all'interno dell'ambiente lavorativo. Sono previste infatti azioni a tutela delle donne come ad esempio: politiche antidiscriminatorie al momento dell'assunzione, migliori condizioni di equilibrio tra lavoro e vita privata con l'apertura di nidi aziendali, orari di lavoro flessibile ecc.

Favorire l'accesso delle donne nel contesto lavorativo attraverso queste politiche di welfare aziendale sembra apportare anche dei benefici in termini di azioni di Rsi adottate dalle imprese. Infatti laddove nei Cda sono presenti più donne, le aziende sono più sensibili ai temi della sostenibilità e propense ad adottare azioni che migliorano l'ambiente e la società stessa.

Se c'è un miglior atteggiamento da parte del governo aziendale verso l'aspetto della Rsi anche le performance economiche sono migliori. Questo

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

approccio alla Rsi da parte dell'impresa porta a pieno compimento l'obiettivo della massimizzazione della *soddisfazione* del cliente (customer satisfaction), permettendo nel contempo una *migliore reputazione* ed il raggiungimento degli *obiettivi di profitto*, salvaguardando la relazione di fiducia con l'essere umano-cliente.

Dover comunicare agli stakeholders questi aspetti, nei dati "non finanziari" attraverso la rendicontazione integrata (bilancio sociale o di sostenibilità, dichiarazione ambientale, ecc.), spinge le imprese di grosse dimensioni a prestare molta attenzione adottando iniziative e azioni che meglio interpretano gli aspetti ambientali, sociali e di governance (ESG).

Dare contezza delle misure di sostenibilità adottate dalle imprese quotate aiuterà gli investitori a selezionare i loro panieri di investimento. Le imprese che forniranno le informazioni necessarie saranno quindi un target di riferimento per gli investitori socialmente responsabili, orientati a scelte trasparenti e di forte impatto sociale e ambientale.

L'informativa sulle performance ESG è al centro di una sempre più intensa attività normativa dei Regulator (in molti paesi esiste una normativa specifica sull'informativa di sostenibilità da fornire agli stakeholders) ed è sempre più di maggior interesse per gli investitori, che la utilizzano per valutare al meglio i rischi e le opportunità legate alle performance non finanziarie delle aziende in cui investire.

Non basta più la semplice rendicontazione dei fatti economici; al tradizionale bilancio bisogna allegare il bilancio di sostenibilità, insieme a tutta la documentazione che racconta quei dati non finanziari, relativi agli aspetti sociali della vita aziendale nei rapporti con le terze parti. Si parla quindi di rendicontazione integrata.

Gli ultimi studi e approcci su questo aspetto è vero che mostrano l'interesse verso lo studio della rendicontazione e del come comunicarla agli stakeholder, ma a quanto pare sembra che l'interesse stia convergendo verso lo studio della relazione tra "Gender Diversity" e corporate social responsibility". Pare infatti che dove ci siano più donne ci sia più interesse per le politiche di Csr che in effetti rappresentano poi quei dati "non finanziari" che devono essere comunicati agli stakeholders. In effetti a quanto pare sta emergendo una nuova realtà: sembra che le donne siano più propense e più attente alle politiche ambientali, allo sviluppo di politiche sostenibili in generale, alla tutela e cura della salute dei lavoratori, qualora ricoprano delle posizioni di rilievo nei Cda delle aziende. Quindi da ciò scaturisce che le donne sono più affini ai meccanismi aperti dalle nuove frontiere del reporting aziendale.

Anche se da un lato negli ultimi anni, gli studi e le riflessioni sul legame tra politiche di genere (pari opportunità tra uomini e donne) e Corporate

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Social Responsibility sono state scarse, in realtà l'interesse per queste tematiche di ricerca sembra essere cresciuto.

Oggi le politiche di genere, e più nello specifico quelle della "Gender Diversity" nelle aziende, vengono viste e vissute da chi se ne occupa, come un'importante opportunità di innovazione trasversale e come un utile strumento della Csr.

Le poche riflessioni su questo legame hanno inoltre determinato che si sia ricercato pochissimo dal punto di vista empirico.

Tuttavia nonostante la scarsità degli studi, molto si sta facendo in Italia e nel resto dell'Europa per cercare di inserire la dimensione di genere nei processi decisionali; sia che si tratti di imprese del settore pubblico, sia che si tratti di imprese del settore privato.

È vero inoltre che la consapevolezza di una promozione e di una sensibilizzazione verso le tematiche della "Gender Diversity" e della "Corporate Social Responsibility" è più radicata e sentita sui territori del nord Italia.

Alla luce di quello che è stato descritto e analizzato possiamo asserire che un'azienda che pone al suo vertice una buona percentuale di quote rosa è più incline e propensa ad adottare strategie responsabili e quindi ha la possibilità di incrementare i propri profitti, riducendo quelli che sono i costi della produzione, migliorando l'ambiente e riducendo l'inquinamento con minore spreco di energia e di materie prime. Tende inoltre a migliorare e privilegiare i rapporti con i consumatori, soddisfacendo le esigenze di prodotti sostenibili.

"La Responsabilità Sociale e le Donne si propongono dunque come soggetti di un processo di reciproca convenienza, attraverso il quale l'impresa stessa si può trasformare appieno nel luogo in cui le convenienze si realizzano, producendo benefici a livello economico, sociale ed esistenziale"[8]. Sembra appunto che, le donne esprimono nel loro modo di stare al mondo il "prendersi cura" del benessere futuro delle persone e del sistema sociale.

Questo diventa un aspetto positivo nell'ambito delle nuove frontiere del reporting aziendale, in quanto se le donne migliorano gli aspetti legati alla responsabilità sociale che devono essere per legge comunicate dalle imprese di grosse dimensioni, questo non può che può apportare benefici in termini di reputation e di modalità di disclosure richiesta.

Ecco perché le donne sono più inclini e affini ai modelli o meccanismi proposti dalle nuove frontiere del reporting aziendale.

[8] Chiavarino B., 2006, *La Csr e le donne: una reciproca convenienza. Cr anticipazioni.*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Bibliografia

Adams R. B., Ferreira D. (2009), Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance, *Journal of Financial Economics* 94, pp. 291-309.

Adams R. B., Ferreira D. (2008), "Women in the Boardroom and Their impact on Governance and Performance", Working Paper Series (7), CEI – Centre for Economic Institutions.

Adams R. B., Ferreira D. (2007), A theory of friendly boards. *Journal of Finance*, 62.

Aura C. Aura F. (2018), *Corporate Governance e Gender Diversity in Italia*, FrancoAngeli, Milano.

Baysinger B., Hoskisson K. (1990), Corporate Governance and Board of Directors: performance effects of changes" in Board Composition, *Journal of Law and Economics*, 1.

Bowen H.R. (1953), *Social Responsibilities of The Businessman*, Harper & Brothers, New York.

Carroll B., Bucholtz Ann K. (2014), *Business and Society: Ethics, Sustainability, and Stakeholder Management*.

European Commission. (2011), A Renewed EU Strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility. Communication from the Commission to the European parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the regions. Brussels, 25.10.2011 COM(2011) 681 final.

Falk O., Helbich S. (2007), Corporate social responsibility: doing well by doing good, *Business Horizon*.

Freeman E. (1984), *Strategic management: A stakeholder approach*, Pitman.

Calabrò A. et al. (2013), The Influence of Ownership Structure and Board Strategic Involvement on International Sales: The Moderating Effect of Family Involvement, *International Business Review*, 22, pp. 509-523.

Campbell K. Minguez-Vera A. (2008), "Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance", *Journal of Business Ethics*.

Carter D.A., Simkins B.J., (2003), Corporate Governance, board diversity and firm value, *Finacial Review*, 38, pp. 33-53.

Catalyst census: Fortune 500 (2013), *Women Board Directors*, Annual report.

Demattè C. (1995), Consigli d'amministrazione: organi inutili o essenziali centri regolatori?, *Economia & Management*, 1.

Du Rietz A., Henrekson M. (2000), Testing the Female Underperformance Hypothesis in *M. Small Business Economics*, 14(1), pp. 1-10.

Francoeur C., Labelle R., Sinclair-Desgagne B. (2008), Gender Diversity in Corporate Governance and Top Management, *Journal of Business Ethics*, 81(1), pp. 83-95.

Graziano C. (2012), Diversità di genere e ruolo delle donne nei consigli di amministrazione. Possibili effetti della nuova legge sulle quote rosa, in Donne, politica e istituzioni: varcare la soglia? Udine, Forum, pp. 139-152.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Langford P. (2009), Evaluating the impact of corporate social responsibility programs on consumers, in *Journal of Management and Organization*, 15(1), pp. 97-109.
Matten D., Moon J. (2008), "Implicit" and "Explicit" CSR: A conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility and marketing: An integrative framework, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 32 (1), pp. 3-19.
Murphy P.E., Schlegelmilch B.B. (2013), Corporate social responsibility and corporate social irresponsibility: Introduction to a special topic section, *Journal of Business Research*, 66, pp. 1807-1813.
Riccaboni A. (2014), Dal Bilancio sociale, al bilancio integrato al management integrato, Dipartimento di Studi aziendali e giuridici. Università di Siena.
Setó-Pamies D. (2013), The Relationship between Women Directors and Corporate Social Responsibility, Corporate Social Responsibility and Environmental Management.
Zahra S.A. (2003), International expansion of U.S. manufacturing family businesses: the effect of ownership and involvement, *Journal of Business Venturing*, 18, pp. 495-512.
Zahra S.A. E Sharma P. (2004), Family Business Research: A Strategic Reflection, *Family Business Review*, 17(4), pp. 331-346.
Zahra S.A., Pearce J.A. (1989), Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A review and integrative model, *Journal of Management*, 15(2).
Zingales L. (1998), *Corporate Governance, in The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, Macmillan, London.

http://www.ilsole24ore.com/art/impresa-e-territori/2017-06-16/imprese-test-sostenibilita-171115.shtml?uuid=AEMWZ1fB&refresh_ce=1

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

APPENDICE TAVOLE

Tavola 1 – Aziende campione

Azienda
Acea Spa
Acsm-agam
Ansaldo-Sts
Enel Spa
Eni Spa
Erg Spa
ErgyCapital
Edison Rsp
Falck Renewables
Era Spa
Iren
Intek Group
Saras
Snam
Terna-Rete elettrica nazionale

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

5. CORPORATE SIZE, ENVIRONMENTAL-SOCIAL-GOVERNANCE (ESG) & FINANCIAL PERFORMANCE ANALYSIS

di *Marco Taliento*, *Christian Favino* e *Antonio Netti*

5.1. Premesse e struttura del lavoro

Il presente contributo offre un inquadramento teoretico e un approfondimento empirico delle dimensioni operativo-strutturali, socio-ambientali e di *governance* del sistema-azienda (*ex multis*: Amaduzzi, 1953; Bertini, 1990; Zanda, 2015) al fine specifico di verificare in termini olistici l'eventuale impatto dei *sustainability performance indicators* (Deegan, 2002; Bassen & Kovács, 2008) sui risultati economici d'impresa (*ex multis*: Onida, 1944; Zappa, 1957; Molteni, 2004; Hummel & Schlick, 2016). Esso pertanto si inserisce nel filone CSR-CSP (*ex multis*: Clarkson, 1995; Griffin, 2000; Muller & Kolk, 2010; Cooper, 2017) alla luce dello *Stakeholders Theory framework* (*ex multis*: Jones, 1995; Mitchell *et al.*, 1997; Freeman, 2010) e compatibilmente con la *Shared Value Theory* sul valore allargato (Porter & Kramer, 2011; con alcuni collegamenti alla più classica *Shareholder View*: Godfrey *et al.*, 2009).

Si parte dalla constatazione che oltre alla recente *best practice* su IR (*Integrated Reporting*) e 'pensiero integrato' (Jensen & Berg, 2012; Adams, 2015; Sierra-García *et al.*, 2015; Simnett & Huggins, 2015; Maas *et al.*, 2016) è la stessa evoluzione normativa societaria in atto (Direttiva n. 2014/95/UE e D.Lgs. n. 254/2016) a richiedere in alcuni casi (obbligatoriamente) o a sollecitare in altri (facoltativamente) nuovi preziosi *deliverables* informativi sul piano delle prestazioni socialmente responsabili, ossia della *disclosure* di sostenibilità.

La questione riguarda in specie le imprese ovvero i gruppi maggiormente dimensionati (*corporate size*), comportando l'elaborazione e la divulgazione di informazioni di tipo non finanziario mediante idonea dichiarazione / relazione (*NFI*: *Non-Financial Information*) su *business model*, politiche, rischi di sostenibilità e *KPIs* (*Key Performance Indicators*). Ciò a riscontro del

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

rispettivo "impegno" *ambientale* (in punto di energie rinnovabili, efficienza energetica, riciclo e lotta agli sprechi, ecc.) e *sociale* (*welfare* privato, pratiche sociali e *benefit* per i collaboratori, rispetto della legalità, *standards* lavorativi, ecc.), proficuamente implementabile – si ritiene – con l'assicurazione della qualità di *governo* (procedure e buone regole di amministrazione e controllo, efficace ruolo della proprietà e funzioni di *monitoring* del *board*, attenuazione conflittualità interne, ecc.) a beneficio dei tanti e diversi soggetti portatori di interessi (*stakeholders*). I quali, com'è facilmente appurabile, oramai giudicano il semplice bilancio sociale o di sostenibilità un primo passo più che un traguardo finale dell'impresa moderna, da corroborare con la promozione di reali iniziative-eventi e un innovativo sistema di *performance* e *reporting* con *bottom line* 'multidimensionale' (Elkington, 1998) e composita: ci si riferisce a *disclosure* e comunicazione catalizzanti la preparazione e diffusione di *metrics* o parametri reputazionali accreditati all'interno del settore di appartenenza, di regola costruiti su centinaia di *individual indicator assessments*.

Tali trasformazioni e sviluppi, invero, sono oggi favoriti nella e dalla *business community* grazie anche alla diffusione di autorevoli principi guida e prestigiosi *standards* (quali EMAS, *Global Compact* delle Nazioni Unite, *Guiding Principles on Business and Human Rights*, ISO 26000, GRI – *Global Reporting Initiative*, PRI), unitamente alla proliferazione di codici etici aziendali, per arrivare alla produzione di dati traccianti l'impronta ecologica dei beni e dei servizi: in definitiva, coniugando *competitive advantage* e *welfare*.

Va da sé che un evidente riconoscimento esterno del *CSR commitment* e delle conseguenti attività intraprese dalle principali organizzazioni in tema di responsabilità/sostenibilità – con potenziale impatto finanziario o di mercato – , è riflesso dall'inserimento dei loro titoli di *equity* e/o finanziari in indici azionari e fondi tematici *ad hoc* (Dow Jones Sustainability World Index, Ethical Index Euro, Ftse4Good, MSCI, UNGC 100, Vigeo, ECPI, STOXX, D&I ...).

Soprattutto, speciale enfasi alla 'triade' *Environmental-Social-Governance* – scientificamente trattata in Bassen & Kovács (2008), Bertolotti (2010), Friede *et al.* (2015), Galbreath (2013), Lokuwaduge & Heenetigala (2017), Peiró-Signes *et al.* (2013), Shaukat *et al.* (2016) – è stata di recente accordata dalla nostra stessa Borsa valori per fornire alle società quotate valide linee guida per l'integrazione volontaria delle considerazioni ESG nei delicati rapporti con gli investitori. Infatti, il *London Stock Exchange Group* (di cui fa parte Borsa Italiana) ha nel 2017 licenziato specifiche indicazioni per l'*Esg Reporting*, col sostanziale effetto di supportare l'individuazione di investimenti sostenibili, stante l'aumento significativo della quota SRI

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

(*sustainable & responsible investing*, con gli indici azionari o fondi sostenibili 'sovraperformanti' rispetto a indici tradizionali).

In siffatta cornice, il presente lavoro intende espletare, a parziale completamento della letteratura e in armonia con la *practice* esistenti, un *test* empirico avente ad oggetto il riverbero economico delle prefate dimensioni c.d. *non financial*, nel caso di specie vagliate mediante idonee considerazioni e metriche ESG, sui *business results*, avanzando anche una metodologia innovativa in questo specifico campo.

Tale intento ci ha indotti alla selezione di un campione rappresentativo a livello europeo di società quotate in Italia, Francia, Spagna, Germania, Belgio su principali indici borsistici omogenei (quali: FTSE-MIB, CAC, IBEX, DAX, BEL, noto che le aziende europee primeggiano per attenzione EGS; cfr. Fig. 2), con riferimento al quale *indagare* – per il periodo 2014-2017 – *l'esistenza di una eventuale value/performance "relevance" delle prestazioni non financial (ESG)*.

Più precisamente, il lavoro è organizzato nel seguente modo: nel paragrafo 2 si analizza la pubblicistica di riferimento per questo studio; il paragrafo 3 esplicita e imposta *assumptions* (HPa, HPb e HPc) e *methods regressivi* della ricerca; il paragrafo 4 illustra l'esecuzione dell'analisi empirica con riguardo a: i) campione europeo; ii) statistiche descrittive e correlative (analisi univariata e bivariata); iii) modelli inferenziali (segnatamente mediante un *set* di regressioni lineari e a equazioni strutturali); il paragrafo 5 ospita la discussione dei *findings* e i rilievi conclusivi. In coda, la bibliografia.

5.2. Letteratura di riferimento

Numerosi studi hanno esaminato, anche di recente, i possibili impatti che l'adozione delle politiche di *Corporate Social Responsibility* (CSR) può generare sulle *performances* aziendali.

I primi studi internazionali[1] che si sono soffermati sulla possibile relazione tra CSR e risultati aziendali, ispirandosi al principio in base al quale l'obiettivo di ogni impresa è la massimizzazione del profitto, hanno sostenuto che il

[1] È appena il caso di precisare che lo stesso *aziendalismo* italiano considera la *socialità* dell'impresa una caratteristica intrinseca, centrale e indispensabile ai fini della realizzazione degli obiettivi economico-istituzionali e, al contempo, di quelli dei diversi portatori di interessi [*eg*, *ex multis*: Amaduzzi, 1953; Cassandro, 1989; Coda, 1989, 1991; Ferrero, 1987; Giannessi, 1960; Molteni, 2004; Rusconi, 1988; Terzani, 1984; Zamagni, 2003; Zappa, 1957]. Sul piano internazionale, notoriamente vasta e diffusa è la letteratura su CSR e *voluntary disclosure* [*ex multis*: Abbott & Monsen, 1979; Carroll, 1999; Roberts, 1992; Arvidsson, 2010].

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

perseguimento di comportamenti socialmente responsabili rappresenti per le aziende una fonte di maggiori costi che comporta inevitabilmente una limitazione del risultato economico da destinare agli *shareholders* (Friedman 1962, 1970, 2007). In tale prospettiva, altri Autori hanno qualificato gli investimenti in CSR come la conseguenza di un conflitto di agenzia tra i *managers* e gli azionisti (Jensen & Meckling, 1976), nell'ambito del quale i primi attuano politiche sociali che sottraggono ricchezza ai secondi per stabilire relazioni amichevoli con gli altri portatori di interesse (Flammer, 2015).

Con l'affermarsi della *Stakeholder Theory*, il dibattito sulla responsabilità sociale d'impresa e sul ruolo che la stessa assume nei processi di creazione di valore ha cominciato ad acquisire maggiore rilevanza e nuova portata (Freeman, 1994; Donaldson & Preston, 1995), divenendone la matrice teorica, descrittiva, normativa e strumentale di riferimento capace di individuare verso quali interlocutori sia responsabile l'organizzazione-impresa.

Tale teoria sostiene infatti che le aziende perseguono l'obiettivo di soddisfare gli interessi di tutte le categorie di soggetti che, direttamente o indirettamente, interagiscono con esse. L'insoddisfazione di un qualsiasi gruppo di portatori di interesse può potenzialmente incidere in maniera negativa sui risultati economici e persino compromettere la stessa sopravvivenza dell'azienda (Clarkson, 1995). L'adozione di politiche di responsabilità sociale diventa pertanto condizione necessaria per una *creazione di valore sostenibile nel tempo* (Freeman, 1984).

I risultati delle successive ricerche empiriche condotte sull'argomento hanno prodotto risultati discordanti. Secondo una parte della dottrina i comportamenti socialmente responsabili hanno un effetto positivo sulle *performances* aziendali (Waddock & Graves, 1997; Van Beurden & Gössling, 2008; Kim & Kim, 2014), determinando numerosi vantaggi tra i quali la riduzione dei costi operativi e dei rischi finanziari, il miglioramento dell'efficienza e della competitività e l'aumento della reputazione aziendale e della fiducia dei consumatori (Barney, 1991; Porter, 1991; Hart, 1995; Hammond & Slocum, 1996; Neville *et al.*, 2005; Porter & Kramer, 2006, 2011; Bird *et al.*, 2007; Weber, 2008; Flammer, 2015). Nella medesima ottica, Frooman (1997) ha evidenziato che le aziende che adottano condotte irresponsabili o illegali apportano svantaggi agli azionisti; per incrementare il valore aziendale (Damodaran, 2016) è necessario quindi assumere comportamenti socialmente responsabili e conformi alla legge.

In senso contrario, altre ricerche hanno segnalato l'esistenza di una correlazione negativa tra le due variabili dianzi accennate, sostenendo che le politiche di responsabilità sociale determinano esclusivamente un incremento dei costi e una conseguente contrazione dei risultati aziendali (Fried-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

man, 1962, 1970). Tuttavia ciò non significa che le aziende debbano rinunciare ad attuare politiche socialmente responsabili, sia perché alcuni *managers*, al fine di mantenere relazioni stabili con gli *stakeholders*, ritengono importante promuovere tali comportamenti (Moser & Martin, 2012), sia perché gli stessi azionisti, per motivazioni etiche o morali, richiedono talora l'attuazione di politiche di CSR anche al costo di una riduzione dei propri guadagni (Mackey *et al.*, 2007). Alcuni Autori ritengono però che alcune aziende sostengono i maggiori costi derivanti dall'attuazione di politiche di responsabilità sociale esclusivamente per fini commerciali e non altruistici (Moon, 2002) ovvero, in altri casi, per nascondere attività fraudolente e garantirsi una buona immagine esterna (Caulkin, 2002).

È doveroso segnalare che non tutti gli studi concordano sul tipo di relazione esistente tra politiche di CSR e *performances* aziendali. Alcune ricerche, ad esempio, ritengono che tra le due "variabili" sia possibile identificare relazioni di tipo curvilineo (*U-shaped*), in luogo della più classica dipendenza lineare. Una parte della dottrina ritiene, ad esempio, che gli effetti della CSR sulla CFP (*corporate financial performance*) possano incidere negativamente nel breve periodo e positivamente nel lungo termine; affinché gli investimenti in comportamenti socialmente responsabili possano determinare un beneficio per gli azionisti sarebbe necessaria, quindi, una pianificazione di lungo periodo (McGuire *et al.*, 1988; Barnett & Salomon, 2006). Altre analisi individuano, invece, relazioni curvilinee inverse che descrivono effetti positivi della CSR nel breve periodo e impatti negativi nel medio-lungo termine (Wang *et al.*, 2008).

Occorre altresì richiamare, per ragioni di completezza, gli studi che postulano una sostanziale assenza di relazioni significative tra la CSR e i risultati generati dalle imprese (Griffin & Mahon, 1997). Secondo tale orientamento dottrinale, è così elevato il numero di fattori che possono incidere sulla relazione tra CSR e CFP che non appare possibile o agevole isolare (e dimostrare) l'esistenza di un dato legame tra le ridette variabili (Ullmann, 1985; McWilliams & Siegel, 2001).

Nonostante le differenti conclusioni dianzi compendiate risultino tutte supportate da autorevole dottrina, è doveroso precisare, anche ai fini del presente lavoro e tenuto conto delle risultanze di alcune significative meta-analisi, che gli studi attestanti relazioni di tipo positivo sono numericamente le più frequenti (Orlitzky *et al.*, 2003; Allouche & Laroche, 2005; Margolis *et al.*, 2009).

Va precisato, a tal riguardo, che uno dei fattori che giustifica l'esistenza di risultati divergenti risiede nel differente modo in cui la *Corporate Social Responsibility* e la *Financial Performance* sono misurate. Se infatti la

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

determinazione dei risultati finanziari si basa su valori maggiormente 'oggettivi', di matrice economico-contabile, evidenti criticità emergono per la CSR, la cui osservazione è basata su misure di grandezza non standardizzate nei mercati e non sempre quantificabili in modo attendibile (Ullman, 1985; Ruf *et al.*, 2001; Galant & Cadez, 2017).

In senso più ampio, lo stesso concetto di responsabilità sociale non può definirsi univoco e, soprattutto, applicabile genericamente a qualsiasi contesto di indagine (Dahlsrud, 2008).

Sotto il profilo metodologico, alcuni Autori hanno evidenziato la necessità di ampliare l'ambito di indagine esaminando l'impatto della CSR non solo sulla *financial performance* ma anche sul più esteso concetto di *benessere sociale* (Crane *et al.*, 2017). Altra dottrina ha contestualizzato il predetto tema di indagine tenendo conto anche degli effetti prodotti dalle variabili "tempo" e "spazio" nella relazione esistente tra politiche di responsabilità sociale e risultati aziendali: è emerso – dagli studi condotti in tal senso – che la relazione tra le due variabili non è statica, ma si evolve nel tempo, e che la tensione verso politiche di CSR è oggi maggiormente avvertita nei Paesi in via di sviluppo e in specifici settori industriali (Lu *et al.*, 2014).

Anche le dimensioni aziendali, infine, possono rappresentare variabili significative da considerare nello studio delle relazioni tra la CSR e le *performances*. Invero, alcuni Autori sostengono che le dimensioni non abbiano concreta influenza sul tema di indagine (Wu, 2006); altra dottrina ritiene, invece, che nelle imprese quotate (e quindi di maggiori dimensioni) gli effetti delle politiche di CSR abbiano riflessi più rilevanti rispetto a quelle non quotate (Mishra & Suar, 2010).

L'ampia gamma di risultati (spesso divergenti) cui finora è giunta la dottrina più autorevole giustifica la costante attenzione degli studiosi al tema oggetto del presente lavoro; l'attenzione appare tanto più fondata laddove si considerino i rilevanti riflessi che la CSR può potenzialmente esercitare tanto sui risultati aziendali quanto sul benessere sociale in senso più lato (Waddock & Graves, 1997; Griffin, 2000; Margolis *et al.*, 2009).

Ai nostri fini, è altresì doveroso evidenziare l'attinenza di alcuni speciali filoni di derivazione e approfondimento scientifico.

Ci si riferisce anzitutto allo studio della c.d. CSP (*Corporate Social Performance*, quale declinazione o livello materiale della più *generica* CSR) inerente alle prestazioni e risultanze aziendali direttamente collegate al profilo strategico-gestionale, all'organizzazione (P&C) e alle politiche (tramite *social policy processes*) non solo di responsabilità etico-sociale e ambientale 'esterna' bensì di *responsiveness* o sensitività/rispondenza 'interna' (Clarkson, 1995; Griffin, 2000; Muller & Kolk, 2010; Cooper, 2017). In quest'ottica, diverse

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

ricerche (Brammer & Millington, 2008; Chen *et al.*, 2015; Chun *et al.*, 2013; Cochran & Wood, 1984; Fu & Zeng, 2015; Gallardo-Vázquez & Sanchez-Hernandez, 2014; Kim *et al.*, 2018; Preston O'bannon, 1997; Saeidi *et al.*, 2015; Stanwick & Stanwick, 1998; Tschopp & Huefner, 2015; Van Beurden & Gössling, 2008) hanno esaminato – da vari e interessanti angoli visuali – la complessa relazione CSP/CFP. Le *performances* o *responses* sociali, in breve, possono essere rinvenute in dichiarazioni di principi e valori seguiti dall'impresa, *standards* di processo gestionale della CSR adottati, *standards* comunicazionali ed eventualmente *social audits* invalsi (Cantele, 2006): ciò, peraltro, non può che passare per *steps* obbligati quali il *social-environment assessment* e lo *stakeholder management*.

Un più attuale filone è conosciuto con l'acronimo ESG (*Enviromental, Social and Governance*). Sebbene tale espressione sia utilizzata in vari contesti e non presenti una definizione univoca (Bassen & Kovács, 2008), essa viene solitamente impiegata nella prassi aziendale per indicare una serie di fattori ambientali, sociali e di *governance* rilevanti che, integrando i tradizionali parametri di natura economico-finanziaria, consentono di valutare la *sostenibilità degli investimenti nel lungo periodo* (Bourghelle *et al.*, 2009; Van Duuren *et al.*, 2016).

Giova sottolineare che per i *Principles for Responsible Investment* elaborati dall'ONU gli *Enviromental, Social and Governance factors* fanno riferimento a tre distinti ma correlati ambiti di *'sensibilità sociale'*. Il primo è quello dell'ambiente e comprende i cambiamenti climatici, le emissioni di gas serra, lo sfruttamento delle risorse, i rifiuti, l'inquinamento e la deforestazione. Il secondo include le condizioni lavorative, la salute e la sicurezza, le relazioni con i dipendenti e la diversità. Il terzo concerne le pratiche di governo societario, comprendendo le politiche di retribuzione manageriale, la composizione del consiglio di amministrazione, le procedure di controllo e i comportamenti dei soggetti apicali e dell'azienda in termini di rispetto delle leggi e dei principi etici e deontologici.

Negli ultimi anni, diversi Autori hanno cercato di verificare se esista una relazione causale diretta tra le *performances* ambientali, sociali e di *governance* (ESG) e quelle finanziarie (Peiró-Signes *et al*., 2013; Friede *et al*., 2015; Shaukat *et al*., 2016); gli studi che si sono susseguiti non sono riusciti ad accertare in senso univoco se i fattori ESG siano in grado di influenzare positivamente o negativamente i risultati aziendali (van Beurden & Gössling, 2008; Hoepner & McMillan, 2009; Galbreath, 2013; Lokuwaduge & Heenetigala, 2017).

Autorevole dottrina ha comunque dimostrato che la valutazione degli *ESG factors* consente una migliore comprensione dei rischi e delle oppor-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

tunità che un'azienda deve affrontare, permettendo, in tal modo, di migliorare i processi di *risk management* (Bassen & Kovács, 2008) e, sia pur indirettamente, le condizioni in cui maturano i risultati d'impresa. Per di più, l'*ESG performance* può essere vista come una misura della qualità del *management*, poiché riflette la capacità dell'azienda di rispondere alle tendenze di lungo periodo e di mantenere un vantaggio competitivo (Ling *et al*, 2007). In tale prospettiva, le aziende non possono ignorare le informazioni 'unitarie' che riguardano gli aspetti ambientali, sociali e di *governance* se intendono attuare politiche strategiche in grado di fronteggiare in maniera adeguata gli scenari futuri e conseguire risultati economici durevoli nel tempo e condivisi con gli *stakeholders* (Melnyk *et al*., 2003).

Proprio tale attuale filone ESG ci appare meritevole di maggiore attenzione e speculazione scientifica, al fine precipuo di verificare se e quanto le *performances ESG* riescano ad 'informare' ed 'orientare' oggi i *business results*. Ma di ciò si dirà meglio nella prossima sezione.

5.3. Ipotesi della ricerca e *methods*

Coerentemente con diverse principali risultanze tratte dalla pubblicistica scientifica e dalla *practice* di riferimento di cui ai parr. 1 e 2, si espongono le *assumptions* e i profili metodologici del presente studio.

Da premessa, la domanda della ricerca consiste nell'aspettativa – da testare empiricamente in un contesto omogeneo, aggiornato e configurante un *set* consistente di azioni e reazioni – di una correlazione significativa tra le variabili CS (*corporate size*), ESG (*environmental-social-governance*) ed FMP (*financial/market performance*).

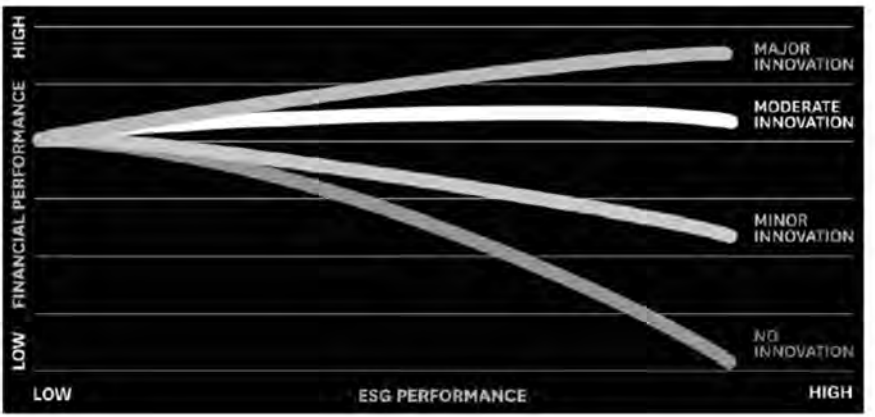
In particolare, il segno atteso tra le dimensioni ESG ed FMP è positivo (parimenti tra CS ed ESG), in linea con le precedenti evidenze analitiche e meta-analitiche maggioritarie più sopra compendiate. Esaminando olisticamente la 'struttura' delle relazioni di *performance* delle imprese, l'attesa, in definitiva, è che le misure dei fattori NF (i quali appaiono trovare migliori condizioni ed opportunità di crescita in imprese più grandi) possano predire, o meglio, supportare *mutatis mutandis* rendimenti finanziari e di mercato migliori.

A tal proposito, Eccles *et al.* (2013) segnalano che solo le imprese maggiormente "innovative", cioè più abili a coniugare e integrare innovazione nel *business model* ed in *ESG*, possono verosimilmente percorrere un sentiero di sviluppo virtuoso, raggiungendo più facilmente *performances* finanziarie maggiori. Per contro, dall'analisi econometrica recentemente svolta nella Harvard Business School su un campione di oltre tremila organizzazioni (dal 2002

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

al 2011), i citati Autori evidenziano come in assenza di innovazioni sostanziali la *performance* finanziaria di un'azienda possa addirittura peggiorare in presenza di incrementi della *ESG performance* (e viceversa; Fig. 1).

Figura 1 – I possibili sviluppi (inclinazioni) della Performance Frontier



Va da sé che, affinché possa definirsi stabilmente 'durevole', una *strategia economicamente sostenibile* dovrà tenere in debito conto gli interessi di tutte le parti 'in causa': investitori, dipendenti, clienti, Governi, ONG e *society*. Quindi, l'effetto positivo – rappresentato graficamente da una frontiera "bidimensionale" della *performance* che sale – è seriamente condizionato dal saper inventare prodotti, processi e modelli d'impresa sempre nuovi. Infatti, ancorché le innovazioni minori, associate ad esempio ad un recupero di efficienza, possano migliorare leggermente la pendenza della frontiera della *performance*, solo le innovazioni significative di prodotto, di processo o di *business model* potranno *trasformare un'inclinazione discendente in una curva ascendente*.

Per contro, maggiore incertezza riserva – nel turbolento contesto temporale contemplato dal presente scritto – l'attesa del segno e la stessa magnitudine della relazione tra CS e FMP, ciò suggerendo, tra l'altro, il controllo di un eventuale effetto di moderazione per livelli di *size* aziendale ovvero effetti di 'confusione' o 'soppressione' rispetto alla CSP-ESG.

In definitiva, la nostra primaria ipotesi (HPa) da verificare è formulata come segue: con riguardo a primarie società europee, le *performances* del tipo *financial/market* (FMP) si correlano positivamente alle prestazioni del tipo *non financial*, segnatamente alle *performances ESG*. Collateralmente, ci si aspetta che la *corporate size* (CS) incida positivamente sulle *performances ESG*, date le maggiori risorse disponibili e la maggiore visibilità nella *society* (HPb). È altresì

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

attesa una associazione significativa tra *firm size* e risultati finanziari (HPc), ancorché, nel caso specifico, l'attuale contesto non sembri creare le condizioni per predire relazioni univoche o definitive tra *size* e *results*.

Le predette variabili-chiave poste alla base della ricerca *de qua* (ESG, FMP e CS) sono, nel caso di specie, suddivise realisticamente in più sotto-variabili/indicatori opportunamente raggruppate/i (*infra*).

Naturalmente, la nostra fondamentale variabile ESG contemplerà contemporaneamente indicatori di *environmental performance*, *social performance*, e *corporate governance disclosure* (in particolare è qui costruita un'unica variabile fattoriale confermativa latente di *ESG performance*, poi inserita nel quadro delle relazioni strutturali di *performances* complessive).

Anche la variabile FMP è sintetizzabile in una variabile fattoriale latente in grado di riflettere la redditività da un lato e il valore di mercato unitario delle imprese dall'altro (ricorrendo a più indicatori, compendiati a seguito di CPA in un costrutto di *performance*, poi messi a sistema nel quadro strutturale unitario che massimizzi le correlazioni di risposta: v. *infra*).

La *corporate size* è considerata in modo classico, ricorrendo, anche qui, a una sintesi univoca delle dimensioni aziendali (tradizionalmente misurate dalla terna *investimenti*, *personale* e *volume d'affari*).

Si sottolinea che Endrikat *et al.* (2014) ribadiscono come la *firm size* sia stata suggerita quale determinante quanto meno indiretta (comportandosi da *proxy* di altre caratteristiche dell'impresa che possono influenzare le *performances*) tanto della *sustainability performance* quanto della *corporate financial performance*. Ad esempio, le aziende più grandi tendono a possedere più *slack resources* (Pfeffer & Salancik, 1978) che garantiscano loro di investire maggiormente in attività ambientali e sociali (cfr. *slack resources theory*, Waddock & Graves, 1997). Esse, invero, sono allo stesso tempo più esposte a *publicity*, *pressure* e *stakeholder scrutiny* (Clarkson *et al.*, 2011; Chang *et al.*, 2012; Muller & Kolk, 2010). L'associazione positiva tra *size* e *performance* attesa sia socio-ambientale sia finanziaria potrebbe essere poi dovuta a ragioni quali economie di scala, migliore accesso alle risorse o maggior controllo relativo agli *stakeholders*: cfr. Gooding & Wagner (1985); Orlitzky (2001). Quest'ultimo Autore, peraltro, deduce in base ad un'approfondita *path meta-analisys* che la *firm size* non si attesti quale terzo 'incomodo' che confonda la relazione tra *social* e *financial performance*, poiché pur impattando positivamente su entrambe le *performances*, lo farebbe generalmente, in base ai propri *findings*, senza significatività statistica.

Ebbene, mentre ricerche precedenti in ambito CSR-CSP-ESG – come più sopra premesso – hanno sovente considerato l'appartenenza dei titoli di *equity* a indici di sostenibilità *et similia* (v. *supra*), il presente lavoro si

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

concentra sulla 'diffusione' degli *scores* di sostenibilità basati su *performance* e *disclosure* sia 'nei rendimenti economici' sia 'nel mercato'.

La metodologia, nel caso di specie, prevede anzitutto la rilevazione delle statistiche descrittive (univariate) e correlative (bivariate) aventi ad oggetto le variabili del campione selezionato di quotate primarie a livello europeo, in modo da fornire una cornice fattuale in cui andare successivamente a inserire e implementare l'inferenza predittiva rispondente alla domanda della ricerca. In dettaglio, ci si avvale di un *set* composito di:

- "Regressioni" MLR (multi-lineari) relativamente al campione individuato (arco poliennale 'post-crisi', 2014-2017, per 450 *firm-year observations*), con variabili *dummy* e *controlling for*;
- "Equazioni strutturali" SEM (*Structural Equations Model*) sul *subsample ESG* maggiormente meritevole di interesse ed approfondimento (periodo più prossimo su dati 2016-17, appurate la più recente evoluzione normativa e la diffusione metrica ESG) [2], nello sforzo di mettere simultaneamente a sistema le sotto-variabili in gioco raggruppandole in *clusters* vettoriali idonei (variabili latenti CS, ESG e FMP, estratte da proiezioni e legate tra loro da OLS). In particolare, sono impiegati adeguati costrutti – originali su questo specifico campo "ESG" (*novelty*) – inserendo altresì le raccomandazioni di borsa per le decisioni di investimento.

Nello studio si utilizzano sia misure assolute di sostenibilità per ogni azienda sia, a seguire, misure relative espressive di un "*ESG-surplus advantage ratio*" appositamente sintetizzato mediante il rapporto tra la E, la S e la G individuale, da un canto, e il pertinente *benchmark* medio-settoriale di appartenenza, dall'altro – sulla falsariga della concettualizzazione del *competitive advantage* riferibile al supero relativo di *performance* –, senza trascurare la variabile complementare, altresì supposta impattante, rappresentata dalla "Controversy" (C, fatti incidenti che pongono una minaccia per l'ecosistema, le comunità locali e il *business* stesso; v. *infra*).

Le metodologie sono coerenti (v. *infra* per dettagli): infatti, mentre l'MLR conduce più estensivamente *n* regressioni singole una alla volta, per ogni variabile dipendente identificata dato il *panel* delle *m* variabili indipendenti impostate, il SEM operazionalizza un costrutto complesso di sintesi, *de facto* attraverso molteplici algoritmi simultanei, mettendo in 'equilibrio' tutte le variabili in campo, dipendenti e indipendenti, anche in presenza di molteplici potenziali ma realistici nessi di causalità/endogeneità.

[2] Nota anche la tendenziale viscosità degli *scores EGS* nel più vasto arco pluriennale, fonte di collinearità.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

5.4. Esecuzione dell'analisi empirica: a) campione europeo; b) analisi univariata e bivariata; c) modelli inferenziali multivariati regressivi e di equazioni strutturali

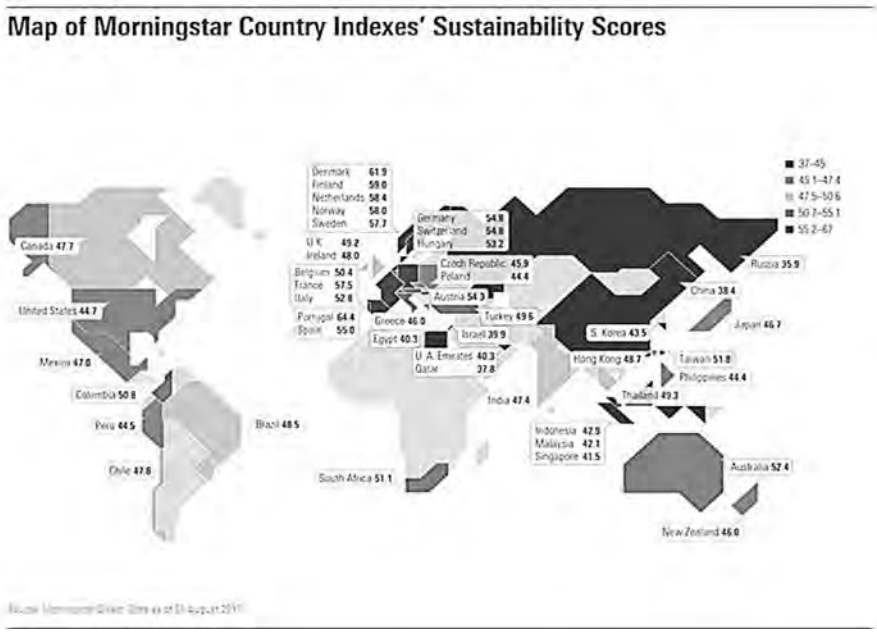
a) Il campione dell'indagine e le informazioni ESG di rilievo

Com'è noto, le maggiori società del mondo, nazionali e internazionali, da qualche anno a questa parte vengono sistematicamente valutate in base alle loro prestazioni ESG da terze parti fornitrici di *reports & ratings*, su cui investitori istituzionali, gestori patrimoniali, istituzioni finanziarie e altre parti interessate fanno sempre maggiore affidamento nelle proprie scelte di investimento (Wisebrod, 2007; Cohen *et al.*, 2015).

Un elenco non esaustivo di terze parti (*providers*) include: servizio dati Bloomberg ESG; Corporate Knights Global 100; DowJones Sustainability Index (DJSI); Servizi per gli azionisti istituzionali (ISS); MSCI ESG Research; RepRisk; Rapporti aziendali ESG di Sustainalytics; Dati di ricerca ESG di Thomson Reuters.

Morningstar, in proposito, offre il seguente *outlook* sinottico delle valutazioni ESG su scala mondiale (dati 2017), da cui si evince la buona *performance* registrata segnatamente a livello europeo (Fig. 2).

Figura 2 – L'ESG nel mondo



Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

I punteggi suesposti esprimono i *ratings* ESG aziendali rilevati da Sustainalytics rispetto ad ognuno dei tre parametri di interesse (E, S e G): per le componenti ambiente, sociale e di *governance*, le aziende ricevono un punteggio da 0 a 100, mentre il *rating* complessivo è pari alla media ponderata dei tre valori (adattando il peso delle componenti al comparto di attività).

Si è preso in considerazione un campione di società rappresentativo a livello europeo, esattamente quotate su principali indici omogenei, in Italia, Francia, Spagna, Germania, Belgio (aventi non dissimili fattori ambientali; Onesti, 1995), quali: FTSE-MIB, CAC, IBEX, DAX, BEL. L'intento è quello di indagare – per il periodo 2014-2017 – l'esistenza di una ipotizzata *value/performance "relevance"* dei fattori/prestazioni *non financial*.

Si tratta notoriamente di quotate primarie ossia delle emittenti a più elevata capitalizzazione di borsa, dimensione e liquidità. A titolo di esempio, le imprese ricomprese nel paniere italiano coprono circa i 4/5 della complessiva capitalizzazione interna, il che rende senz'altro idoneo ricercare o verificare cosa per tale ampia fetta di mercato sia *value relevant* (Taliento, 2016). Chiaramente, il fatto stesso di appartenere a un *benchmark* o segmento "di punta" fa presumere che per le quotate in parola i modelli presentati – focalizzandosi peraltro su *market capitalization*, *financial performance* e relativi determinanti o fattori/informazioni (nel nostro caso) ESG associati – siano *fondati* e perciò teoricamente raffrontabili con altre società internazionali operanti in contesti analoghi.

Le società dei panieri investigati sono 150 (prendendone le prime 30 per indice), di cui 91 (pari al 61%) dispongono del *rating* ESG citato, in virtù della rilevanza esterna delle annesse azioni, iniziative e comunicazioni ESG. Il criterio *dummy* ESG è qui ritenuto soddisfatto ove sussistano i citati *score analitycs* di rilievo indirizzati agli *stakeholders*, primariamente agli investitori. La cultura ESG appare più sentita in Francia (90% del paniere) e Germania (97%), seguite da Spagna (63%), Belgio (37%) e infine Italia (17% del paniere).

Si sottolinea che la presente ricerca impiega in funzione di CSP integrata di secondo livello i *ratings* prodotti da Sustainalytics (forniti da Morningstar, diffusi altresì da Bloomberg, Factset, e IHS Markit)[3]. Per la nostra Piazza Affari, i settori più performanti sono Energia e Utility, mostrando punteggi di sostenibilità più alti; al versante opposto sono le società dei comparti materie prime, tecnologia e *consumer defensive*.

[3] Si tratta del consolidamento avvenuto nel 2008 tra DSR (Olanda), Scoris (Germania) e AIS (Spagna). Attualmente son coperte oltre 6.500 aziende in 42 settori sul piano internazionale, con un *Market Cap Coverage* che va dalla *Small Cap* (fino a $2 miliardi) alla *Large Cap* (oltre i $10 miliardi).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Circa la *rating scale* (*sector/industry-based comparison*) e la *methodology* invalse, sono contemplati almeno una settantina di indicatori in ciascuna *industry*, suddivisi in 3 *clusters*:

- *preparedness*: valutare i sistemi e le politiche di gestione in atto per aiutare a gestire i rischi ESG;
- *disclosure*: appurare che i *report* aziendali soddisfino gli *standards* internazionali di *best practice* e siano trasparenti in rapporto alle problematiche ESG;
- *performance* (quantitativa e qualitativa): valutare le prestazioni ESG basate su metriche quantitative anche in considerazione della revisione di 'incidenti controversi' in cui la società potrebbe essere stata coinvolta.

Il *company involvement*, essendo anticipato un *draft* alla società investigata, consente prima dell'emissione dell'*ESG Rating Report* (a cadenza annuale) di poter raccogliere *feedback* e informazioni aggiuntive/aggiornate dall'azienda[4].

In ordine alle controversie, il *range* va da *Category 1 (low impact on environment and society, negligible risks to company)* a *Category 5 (severe environmental or social impact, serious risk to company)*, quindi da 1 a 5. I *Topics* delle controversie includono*: business ethics, society and community, environmental operations, environmental supply chain, product and service, employees, social supply chain, customer, governance, public policy.*

Più di recente (2017; Fig. 3a), sono occorsi molti incidenti nella "S" della sostenibilità ESG (il 59% delle controversie monitorate a livello internazionale – sugli oltre 29 mila casi registrati dal 2014 al 2016 – sono di tipo *sociale*, legate soprattutto alla qualità dei prodotti e servizi; ma anche agli *standard* lavorativi, alle politiche di genere e inclusione, ai diritti umani, alle relazioni con le comunità locali, alla *supply chain* ecc.)[5] (cfr. Fig. 3b), mentre *banking* e *food & beverage* appaiono i settori più 'rischiosi' (il settore *automotive* spicca per richiami di prodotti/servizi difettosi) (cfr. Fig. 3c)[6].

[4] Dal 2011, lo *STOXX Global ESG Leaders Index Family* 'segue' in particolare i predetti *ratings*.

[5] La sicurezza e la protezione dei dati rappresentano un rilevante caso recente di controversie: si pensi, ad esempio, all'attuale scandalo *datagate* di Facebook o Google (*incidenti* con i clienti e sospettato abuso di posizione dominante), con i pericoli di tipo reputazionale, regolamentare e operativo conseguenti. A dire il vero, il calo di borsa che segue tali eventi può essere in parte interpretato – nell'immediato e al di là del discorso etico – con il pericolo che un certo irrigidimento delle normative di *privacy* possa determinare una contrazione della quantità di dati raccolti per customerizzazione e, in generale, dei ricavi pubblicitari.

[6] In questi casi, la tipologia di prodotti offerti, i mercati di riferimento e i *business models* sono le primarie cause, trattandosi di segmenti molto regolamentati quindi più soggetti a richieste di risarcimento, procedure di infrazione e problematiche legate alle pratiche di

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Figura 3a – Controversie/incidenti ESG

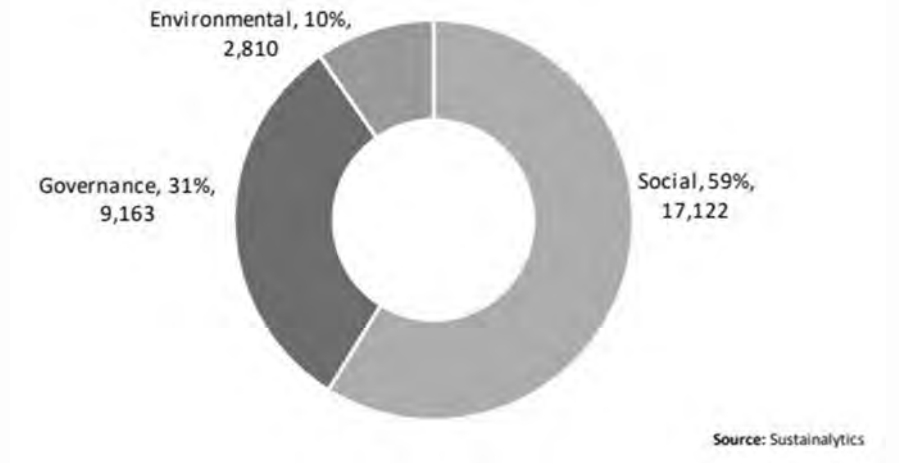
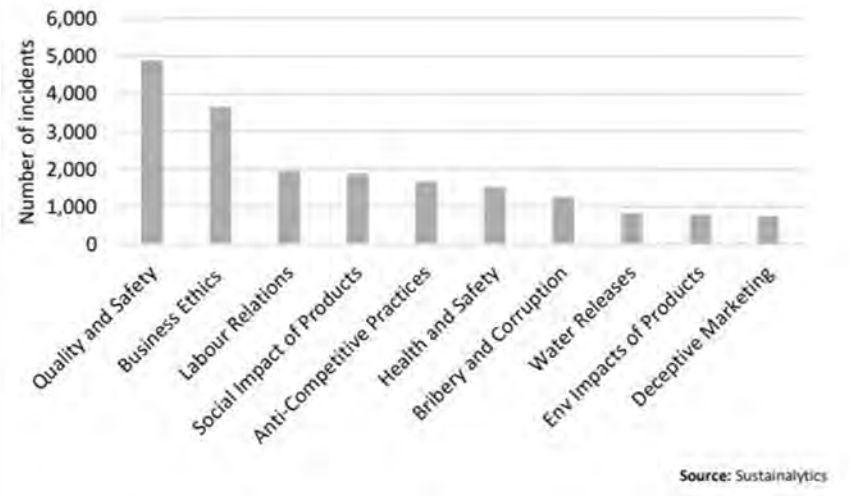


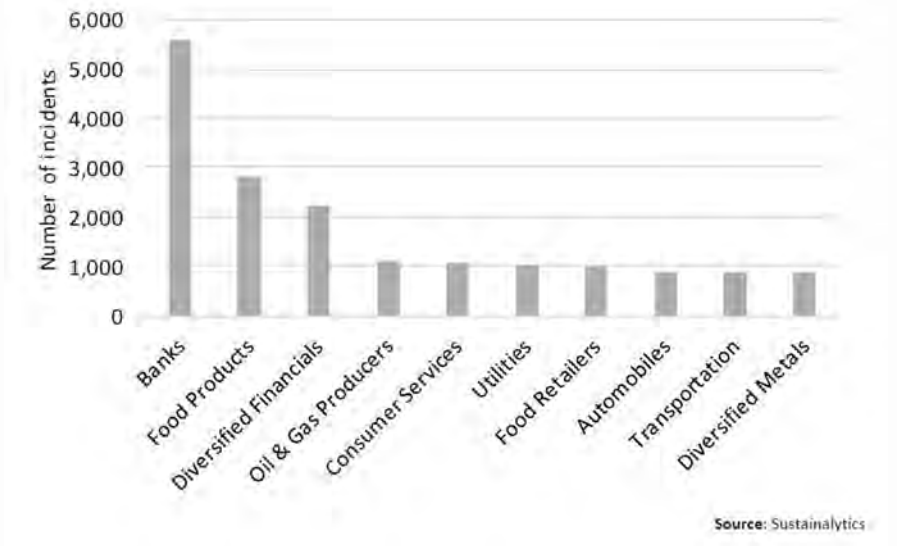
Figura 3b – Controversie/incidenti più comuni (àmbito)



marketing. Nel segmenti F&B, oggigiorno un ruolo cruciale ha lo zucchero (definito *killer* silenzioso).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Figura 3c – Statistiche internazionali per settori (2017)



b) Research data

Le variabili chiave del nostro studio empirico (CS, ESG, FMP) sono suddivise in più sottovariabili/indicatori, di cui si forniscono anzitutto le statistiche descrittive sulle 450 osservazioni *firm-year* raccolte (fonti: Thomson Reuters, Edgar Online, Morningstar; Sustain Alitycs).

Venendo alle rilevanti metriche ESG analizzate, esse vertono sui seguenti aspetti considerati per ogni azienda investigata:

E: emissioni di carbonio, efficienza energetica, biodiversità e sfruttamento del suolo, rifiuti ed emissioni tossici, tecnologie pulite ed energie rinnovabili;

S: trattamento degli *stakeholders*, catena di fornitura, formazione dei dipendenti, *talent retention*, salute e sicurezza sul lavoro, sicurezza dei prodotti, *privacy* e *data security*;

G: assetto proprietario delle società, struttura e indipendenza dei consigli di amministrazione, remunerazione dei dirigenti, etica del *business* e cultura aziendale.

Circa la variabile FMP, si sono considerati i notori indicatori di rendimento (sia operativo sia netto: ROI, ROA, CFROI, ROS, ROE), da un lato, e del valore di mercato unitario (*price to book*), dall'altro.

Il controllo per la *corporate size* (CS) è svolto monitorando classicamente volumi di affari, totale investimenti e personale impiegato in azienda. Le

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

relazioni investigate sono state controllate anche per il *leverage* quale comune indicatore di struttura o *mix* delle fonti di finanziamento.

Tabella 1a – Statistiche descrittive

Variabile	Media	Mediana	Minimo	Massimo	Dev. Std.	Coeff. di variaz.
DESG	0,606667	1,00000	0,000000	1,00000	0,489033	0,806099
OCCUPATI	70.137,3	34.465,5	13	625.796	97.475,8	1,38979
ln_OCCUPATI	9,64603	10,4477	2,56495	13,3468	2,41155	0,250004
FATTURATO	2,037e+007	8,409e+006	5.377	2,173e+008	3,139e+007	1,54108
ln_FATTURATO	15,4191	15,9443	8,58989	19,1966	2,17000	0,140734
CAPITALE_INVEST.	1,257e+008	2,142e+007	29.000	2,078e+009	3,182e+008	2,53139
ln_CAP__INVEST.	16,4844	16,8795	10,2751	21,4546	2,41833	0,146704
LEVA_FINANZ.	4,86563	2,00592	0,00311018	61,9469	7,01629	1,44201
ROS	0,116238	0,104237	-4,80627	0,961111	0,380429	3,27283
ROI	0,101700	0,0529609	-0,339520	21,2249	1,00024	9,83526
ROA	0,0352790	0,0291000	-0,333100	0,368800	0,0694476	1,96853
ROE	0,0797861	0,0850500	-6,56570	2,18330	0,386995	4,85041
CFROI	0,0615152	0,0631306	-0,302358	0,374866	0,0799178	1,29916
Rating_Raccom. borsa	2,4047	2,30000	1,30000	4,0000	0,45143	0,18773
Prezzo/Libro	3,03943	2,08350	0,0730000	33,0000	3,12512	1,02819

Mentre la tabella "a" concerne gli interi indici di Borsa contemplati, la tabella "b" restringe il campo al *panel* di aziende di cui si registrano le succitate metriche ESG (*sub-sample*). Si noti che oltre alle misure assolute dianzi richiamate ed espresse in valori 0-100, abbiamo appositamente calcolato altresì gli "*ESG-surplus advantage ratios*", come sintesi del rapporto tra la E, la S e la G individuale, da un canto, e il pertinente *benchmark* mediosettoriale di appartenenza nell'intera Borsa (*ratios* simboleggiati con dE, dS e dG), pure contemplando la variabile integrativa C (scala 1-5) e dC (*ratio* tra significatività incidenti aziendali e incidenti medio-normali annoverati). I punteggi ESG (*scores*) appaiono mediamente discreti, mentre gli annessi *ratios* segnalano che le aziende del paniere sono mediamente più performanti in termini di sostenibilità rispetto al proprio settore di appartenenza (discorso

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

simile per gli 'incidenti'). La variabile Raccomandazioni di Borsa segnala un *sentiment* abbastanza neutrale di *hold* (scala 1-5, con 1 *strong buy* e 5 *strong sell*). Gli indicatori di *financial performance* appaiono positivi in "a" e in "b", con piccoli scostamenti medi, mentre gli indici dimensionali e di *leverage* appaiono più alti nel *panel* "b".

Tabella 1b – Statistiche descrittive (ESG dummy sample)

Variabile	Media	Mediana	Minimo	Massimo	Dev. Std.	Coeff. di variaz.
OCCUPATI	10.3539,	87.114	40	625796	108.253	1,04553
ln_OCCUPATI	10,7380	11,3750	3,68888	13,3468	1,80392	0,167994
FATTURATO	3,122e+007	2,04e+007	255.203	2,17e+008	3,58e+007	1,14679
ln_FATTU-RATO	16,6360	16,8358	12,4498	19,1966	1,25876	0,075665
CAPITALE_IN-VEST.	1,847e+008	4,480e+007	1,37e+006	2,077e+009	3,637e+008	1,96837
ln_CAP__IN-VEST.	17,8421	17,6178	14,1341	21,4546	1,52121	0,0852594
LEVA_FI-NANZ.	5,62404	2,30156	0,00311018	61,9469	8,03857	1,42932
ROS	0,163123	0,126651	-1,25530	0,696837	0,163679	1,00341
ROI	0,0564862	0,0549000	-0,0107097	0,217800	0,0435676	0,771297
ROA	0,0402337	0,0329000	-0,132700	0,368800	0,0512968	1,27497
ROE	0,0834439	0,0979000	-6,56570	0,516700	0,420070	5,03416
CFROI	0,0640418	0,0632857	-0,192326	0,370267	0,0567914	0,886787
Prezzo/Libro	2,70676	2,09400	0,350000	14,7050	2,21370	0,817843
Rating_Racc. Borsa	2,44118	2,40000	1,70000	3,70000	0,393184	0,161063
Ambiente	73,2923	74,3000	34,8000	96,0000	12,1367	0,165593
Sociale	72,1637	74,0000	43,1000	97,2000	10,9030	0,151088
Governance	69,2473	70,0000	36,9000	88,0000	10,0897	0,145705
Controversie	2,53571	3,00000	1,00000	5,00000	0,842349	0,332194
ESG_Punt_Tot	71,3407	72,0000	43,0000	87,0000	9,44130	0,132341
dE	1,23246	1,21661	0,642066	1,73805	0,226073	0,183432
dS	1,19575	1,19283	0,804104	1,66408	0,166058	0,138874
dG	1,10896	1,11639	0,625424	1,48814	0,156440	0,141069
dC	1,36663	1,42857	0,400000	2,50000	0,422730	0,309323

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Le successive tabelle illustrano le correlazioni di Pearson per coppie di variabili: la "a" i coefficienti nell'intero campione e la "b" per il *panel* ESG.

Tabella 2a – Matrice delle correlazioni bivariate

	DESG	Occu-pati	Fattu-rato	Capi-tale_inv.	Leva_fin.	ROS	ROI	ROA	ROE	CFROI	Rating Rac-com.	Prezzo/ Libro
DESG	1,000	0,426 (**)	0,429 (**)	0,230 (**)	0,134 (**)	0,153 (**)	-0,056	0,088	0,011	0,039	0,104 (*)	-0,132 (**)
Occupati		1,000	0,723 (**)	0,229 (**)	0,028	-0,018	-0,033	-0,006	0,052	0,009	-0,167 (**)	-0,111 (**)
Fatturato			1,000	0,207 (**)	0,022	-0,015	0,079	-0,062	-0,016	-0,016	-0,185 (**)	-0,174 (**)
Capitale_inv.				1,000	0,540 (**)	0,073	-0,033	-0,137 (**)	-0,034	-0,217 (**)	-0,003	-0,234 (**)
Leva_fin.					1,000	-0,031	-0,046	-0,191 (**)	-0,248 (**)	-0,284 (**)	0,038	-0,054
ROS						1,000	0,092 (*)	0,321 (**)	0,148 (**)	0,214 (**)	0,102 (*)	-0,075
ROI							1,000	0,042	0,013	0,022	0,069	0,027
ROA								1,000	0,468 (**)	0,601 (**)	0,036	0,125 (**)
ROE									1,000	0,248 (**)	0,049	0,012
CFROI										1,000	0,002	0,107 (*)
Rating_Racc..											1,000	0,033
Prezzo/Libro												1,000

Fonte: nostra elaborazione: (**) Pearson Correlation significant at the 0.01 level (2-tailed); (*) Pearson Correlation significant at the 0.05 level (2-tailed). N = 450

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 2b – Matrice delle correlazioni bivariate (ESG dummy sample)

	ln_OCC	ln_FATT	ln_CAP_INV.	Lev	ROI	ROA	ROE	CFROI	E	S	G	C	dE	dS	dG	dC	Rat. Racc.	Prezzo / Libro	ESG_ Pun_T.
ln_OCC.	1	,723**	,444**	,036	-,111	-,123*	-,017	-,118	,269**	,110	,215**	,402**	,280**	,180**	,287**	,288**	-,507**	-,087	,235**
ln_FATT		1	,519**	-,046	-,175**	-,255**	-,083	-,080	,157**	,092	,223**	,425**	,185**	,102	,186**	,289**	-,494**	-,262**	,186**
ln_CAP__INV			1	,543**	-,667**	-,409**	-,099	-,562**	,228**	,191**	,035	,579**	,412**	-,031	,257**	,366**	-,186**	-,571**	,182**
Lev				1	-,516**	-,310**	-,326**	-,414**	,136*	,145*	-,119	,238**	,340**	,005	,113	,131*	,086	-,100	,069
ROI					1	,562**	,169**	,759**	,005	-,169**	,058	-,331**	-,178**	,041	-,098	-,091	-,014	,658**	-,041
ROA						1	,330**	,398**	,003	-,111	,030	-,149*	-,078	-,002	-,046	-,032	,115	,377**	-,034
ROE							1	,094	,015	-,097	-,008	-,014	,006	-,012	,031	,015	,108	,097	-,034
CFROI								1	-,059	-,128*	,101	-,257**	-,197**	,043	-,125*	-,055	,014	,534**	-,037
E									1	,553**	,591**	-,179**	,868**	,466**	,628**	-,185**	-,161**	-,027	,860**
S										1	,563**	-,243**	,562**	,777**	,521**	-,241**	-,049	-,153*	,839**
G											1	-,237**	,482**	,499**	,856**	-,151*	-,313**	-,034	,827**
C												1	-,030	-,119	-,104	,818**	-,232**	-,287**	-,275**
dE													1	,498**	,625**	-,079	-,072	-,091	,768**
dS														1	,512**	-,129*	-,109	,055	,691**
dG															1	-,129*	-,260**	-,085	,774**
dC																1	-,200**	-,069	-,244**
Rat._Racc.																	1	-,004	-,201**
Prezzo/Libro																		1	-,080
ESG_Punt_Tot																			1

Fonte: nostra elaborazione: ** Pearson Correlation significant at the 0.01 level (2-tailed); * Pearson Correlation significant at the 0.05 level (2-tailed). N = 273

Nel *panel* "a", si segnala essenzialmente una correlazione positiva tra la *dummy* ESG e gli indicatori di *size* e di *leverage*. Gli indicatori di *size* sono correlati positivamente tra loro e negativamente con la *performance* operativa. La *dummy* ESG è infine correlata positivamente con la redditività delle vendite ma negativamente con la Tobin Q (quest'ultima, per contro, si correla negativamente con la *corporate size* e positivamente con la *performance* operativa).

Passando al *panel* "b", anzitutto si nota una correlazione positiva della EGS *score* con la *firm size* (mentre non v'è significatività statistica con la FMP; correlandosi invece con la raccomandazione di *buy*). Anche le singole componenti E, G e S (e relativi *spread-ratios* "d") confermano ciò, mentre

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

emerge una correlazione negativa delle dE e dG con la *performance* operativa, indicando che i sottostanti investimenti di sostenibilità non migliorano, almeno immediatamente, i rendimenti aziendali. I livelli di controversie si correlano positivamente alla *size* e negativamente alla *performance* (in questo caso ad uno *score* più alto corrisponde un giudizio più basso).

Si segnala, ancora, che gli indicatori S, dE e dG si correlano negativamente alla *performance* operativa. Quest'ultima, è infine interessante notare, si correla positivamente alla *performance* operativa ma negativamente alla componente sociale S.

Le suddette interazioni appaiono comunque di moderata entità, non causando problemi di collinearità ai fini della successiva analisi econometrica, come evinto dal VIF *test* (*variance inflation factors*).

c) Inferenza: modellistica analitica regressiva e successivo pattern sintetico a equazioni strutturali con focus ESG

L'analisi inferenziale è espletata mediante più modelli econometrici coerenti che associano le *performances* di tipo *financial* alle dimensioni *non financial* investigate mediante MLR, via OLS, e mediante SEM, via PLS[7].

In via preliminare si effettua una MLR, via OLS, utilizzando le 450 osservazioni (*sample* complessivo: tutte le aziende quotate sugli indici con o senza ESG *performance/disclosure*). Si opera (Tab. 3) anzitutto un modello esteso dove la variabile dipendente è il fondamentale rapporto Prezzo/Libro quale indicatore del valore di mercato, posto in funzione degli indicatori di *size* (controllando per la leva) e della *dummy* ESG.

Tabella 3 – Modello OLS esteso, Variabile dipendente: Prezzo/Libro; Errori standard robusti rispetto all'eteroschedasticità di White

	Coefficiente	Errore Std.	rapporto t	p-value	
Const	14,9869	2,00823	7,4628	<0,00001	***
ln_OCCUPATI	0,287602	0,0695438	4,1356	0,00004	***
ln_FATTURATO	0,284146	0,134416	2,1139	0,03508	**
ln_CAP__INVEST.	-1,25445	0,114898	-10,9180	<0,00001	***
LEVA_FINANZ.	0,129811	0,0253342	5,1240	<0,00001	***
DESG	1,55653	0,347101	4,4844	<0,00001	***

[7] La seconda metodologia, SEM/PLS, si snoda infatti tramite due *steps*: 1) un processo iterativo stima i valori delle variabili latenti; 2) tali valori entrano in una o più regressioni OLS (prima metodologia) quali variabili indipendenti o dipendenti in ragione della rispettiva posizione nel *path diagram*.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Statistiche di regressione

Media var. dipendente	*3,039433*	*SQM var. dipendente*	*3,125116*
Somma quadr. residui	*3395,202*	*E.S. della regressione*	*2,765294*
R-quadro	*0,225740*	*R-quadro corretto*	*0,217021*
F-test	*37,99079*	*P-value(F)*	*1,92e-32*
Log-verosimiglianza	*-1093,218*	*Criterio di Akaike*	*2198,437*
Criterio di Schwarz	*2223,092*	*Hannan-Quinn*	*2208,154*

(***) livello di significatività 1%; (**) livello di significatività 5%; (*) livello di significatività 10%.

Computando i coefficienti-somma delle variabili di *size* (lnOCCUPATI; lnFATTURATO; lnCAPINVESTITO), si evince nell'aggregato un contributo negativo significativo (-0,682704; Errore Standard = 0,122264; t(444) = -5,58387 e *p-value* = 4,10385e-008) che dimostra un'associazione negativa tra *market performance* e *firm size*. Significativo è altresì il coefficiente negativo dell'effetto quadratico di *size*, implicando che livelli più alti di dimensione sperimentano maggiori diminuzioni di risultato. La leva incide positivamente.

Gli indicatori di redditività contabile posta come varabile dipendente, invece, non si sono dimostrati elastici alla *performance/disclosure* ESG, non emergendo significatività statistica.

Circa la relazione CS-ESG, si è pure operata la funzione Logit, ricavando che le aziende maggiormente inclini alla ESG *information* (ivi intendendo le imprese denotanti un certo *score* non nullo, alto o basso che sia) sarebbero quelle con più alti volumi di affari e di investimenti; viceversa, la presenza di più occupati e maggiore indebitamento finanziario spingerebbero piuttosto verso il *cluster* a reticente 'politica' ESG (cioè le imprese prive di *score*, con *dummy* nulla)[8].

[8] Il modello è uno stimatore di quasi-massima verosimiglianza (*Quasi Maximum Likelihood*). Si segnala che i risultati del Logit sono peraltro confortati dalla specificazione alternativa della regressione a risposta dicotomica Probit, pure testata, sempre nell'ambito dei GLMs (*Generalized Linear Models*).

Tabella 3bis – Modello Logit, Variabile dipendente: dummy D ESG; Errori standard QML

	Coefficiente	Errore Std.	z	p-value	
Const	-23,5163	2,38962	-9,8411	<0,00001	***
ln_OCCUPATI	-0,293615	0,161196	-1,8215	0,06853	*
ln_FATTURATO	0,78948	0,248699	3,1744	0,00150	***
ln_CAP__INVEST.	0,919905	0,163071	5,6411	<0,00001	***
LEVA_FINANZ.	-0,0733052	0,0280304	-2,6152	0,00892	***

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Dopodiché, nel concentrare l'attenzione sulla presenza ed influenza dei *ratings* ESG, si è circoscritto il perimetro spazio-temporale dell'indagine (*sub-sample*) per mettere più a fuoco e testare attendibilmente le attuali relazioni delle variabili in gioco, anche in ragione dell'efficacia della riforma in tema di *non financial information disclosure* e della più attuale urgenza del fabbisogno informativo ESG.

Si sono perciò testate tali relazioni prima su più campi di osservazione mediante un approccio analitico-atomistico (MLR) e poi su un unico *playing field* mediante un approccio unitario-sintetico (SEM).

L'OLS ristretto al *panel*, utilizzando le osservazioni che soddisfano la *dummy* ESG (esistenza delle rilevazioni-*scores* ESG, scartando ovviamente le altre aziende), tenta di associare dapprima la *performance* di mercato alla *corporate size* (controllando per il *leverage*) e agli indicatori di ESG (con enfasi su quelli relativi, i punteggi assoluti mostrandosi essenzialmente collineari):

Tabella 4a – Modello OLS ristretto al panel ESG, Variabile dipendente: Prezzo/Libro; Errori standard robusti rispetto all'eteroschedasticità di White

	Coefficiente	*Errore Std.*	*rapporto t*	*p-value*	
Const	17,6004	2,85772	6,1589	<0,00001	***
ln_OCCUPATI	0,173764	0,0603265	2,8804	0,00507	***
ln_FATTURATO	0,152344	0,12315	1,2371	0,21960	
ln_CAP__INVEST.	-1,1577	0,159397	-7,2630	<0,00001	***
LEVA_FINANZ.	0,0803798	0,0164225	4,8945	<0,00001	***
dE	2,1672	1,15642	1,8741	0,06448	*
dS	-0,26715	0,873774	0,3057	0,76058	
dG	0,836379	1,09026	0,7671	0,44520	
ESG_Punt_Tot	-0,0459872	0,0347588	-1,3230	0,18950	

Statistiche di regressione

Media var. dipendente	*0,606667*	*SQM var. dipendente*	*0,489033*
R-quadro di McFadden	*0,541038*	*R-quadro corretto*	*0,524460*
Criterio di Schwarz	*307,3893*	*Hannan-Quinn*	*294,9411*

(***) livello di significatività 1%; (**) livello di significatività 5%; (*) livello di significatività 10%.

Numero dei casi 'previsti correttamente' = 392 (87,1%)

f(beta'x) nella media delle variabili indipendenti = 0,489

Test del rapporto di verosimiglianza: Chi-quadro(4) = 326,351 [0,0000]

Compattando le variabili dimensionali (*firm size*), si osserva un coefficiente-somma positivo e significativo (1,41577 (***)): in linea generale, dunque, le imprese più piccole sono più probabilmente quelle più 'reticenti' e presumibilmente meno performanti sul piano ESG.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Statistiche di regressione

Media var. dipendente	*2,379692*	*SQM var. dipendente*	*1,719924*
Somma quadr. Residui	*129,9269*	*E.S. della regressione*	*1,258759*
R-quadro	*0,511980*	*R-quadro corretto*	*0,464368*
F-test	*10,92661*	*P-value(F)*	*2,34e-10*
Log-verosimiglianza	*-145,3265*	*Criterio di Akaike*	*308,6530*
Criterio di Schwarz	*331,2508*	*Hannan-Quinn*	*317,7698*

(***) livello di significatività 1%; (**) livello di significatività 5%; (*) livello di significatività 10%.

La *performance* di mercato appare nella fattispecie associata positivamente solo alla misura relativa di *environment*, pur sotto il livello del 10% di *significance*. Il contributo assoluto ESG appare negativo ma non significativo.

Rilevando i coefficienti-somma delle variabili di *size*, si evince nell'aggregato un contributo negativo significativo (-0,831589; Errore Standard = 0,138858; t(82) = -5,9888 e *p-value* = 5,37561e-008) che dimostra un'associazione negativa tra *market performance* e *firm size*. La leva qui incide negativamente.

La tabella 'composta' che segue adotta invece come variabile di risposta i rendimenti contabili (sia *unlevered* sia *levered*).

Tabella 4b – Modello OLS ristretto al panel ESG, Variabile dipendente: Performance contabile; Errori standard robusti rispetto all'eteroschedasticità di White

	y = ROI			*y = ROA*			*y = ROE*		
	Coeffic.	*p-value*		*Coeffic.*	*p-value*		*Coeffic.*	*p-value*	
Const	0,388837	<0,00001	***	0,452826	0,00039	***	0,365427	0,53160	
ln_OCCUPATI	0,00524294	0,04521	**	0,00682425	0,04234	**	0,0287592	0,29880	
ln_FATTURATO	0,00326724	0,42025		-0,0168057	0,03057	**	-0,217645	0,08883	*
ln_CAP__INVEST.	-0,0248252	<0,00001	***	-0,010984	0,00621	***	0,185559	0,15191	
LEVA_FINANZ.	-0,0009762	0,03512	**	-0,001885	0,01222	**	-0,072121	0,06202	*
dE	0,0517938	0,09358	*	0,0922556	0,01542	**	1,03914	0,02731	**
dS	-0,0359816	0,09718	*	-0,059776	0,08990	*	0,107037	0,77983	
dG	0,00194308	0,94969		0,0705807	0,09696	*	0,615225	0,09987	*
ESG_Punt_Tot	-0,0002266	0,79113		-0,0017012	0,07713	*	-0,028481	0,04111	**
Statistiche di regressione:									
R-quadro	*0,575665*			*0,374393*			*0,510291*		
SQM var. dipendente	*0,044367*			*0,050467*			*0,709058*		
E.S. della regressione	*0,030278*			*0,041819*			*0,519834*		
R-quadro corretto	*0,534266*			*0,313358*			*0,462515*		
P-value(F)	*5,70e-17*			*3,21e-08*			*0,093840*		

(***) livello di significatività 1%; (**) livello di significatività 5%; (*) livello di significatività 10%.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

La *performance* contabile del capitale proprio appare associata positivamente alla variabile relativa di *governance* appena al livello del 10%, mentre il valore assoluto riscontrato per l'ESG totale appare (con significatività tra l'1% e il 5%) molto marginale. Invece, visibilmente positivo è l'apporto della *performance* relativa di *environment*.

Compattando i coefficienti-somma degli *extra-ESG ratios*, si evince nell'aggregato un apporto positivo significativo (1,73292; Errore Standard = 0,900111; t(82) = 1,92522 e *p-value* = 0,0576682) che disvela un'associazione proficua. La leva incide negativamente.

La *operating performance* contabile (in cui è stato anche incluso il CFROI, con risultati aderenti) appare associata positivamente alla *performance* relativa di *environment* e, in parte, di *governance*, ma negativamente con la misura relativa di *social*; mentre il punteggio assoluto di ESG è, in sostanza, ininfluente.

Rilevando i coefficienti-somma delle variabili di *firm size*, si evince nell'aggregato un valore di impatto dimensionale negativo significativo. La leva incide negativamente.

Nel complesso, indici di determinazione, *F-tests* e diverse *t-statistics* appaiono soddisfacenti. Data la scarsa significatività e correlatività specifica riscontrata, si sono tuttavia scartate tra le variabili di risposta il ROS e il P/E.

Per sanare i caratteri di 'disorganicità' congenita del suddetto modello regressivo classico con più variabili di risposta e annesse incertezze, si è deciso di procedere con il SEM, delineante un quadro unitario strutturale di convergenza.

Il metodo PLS impiegato nella fattispecie stima attraverso un sistema di equazioni interdipendenti, fondate, tra l'altro, sul meccanismo della regressione semplice e/o multipla[9], la rete di relazioni tra variabili *manifeste* e variabili *latenti* sottostanti (modello esterno 'di misura', c.d. *outer*) nonché nell'ambito le variabili latenti individuate (modello interno 'strutturale' vero e proprio, c.d. *inner*).

[9] PLS è una tecnica di *Path analysis*, segnatamente sviluppata per decomporre la correlazione in parti differenti onde interpretarne gli effetti. La *Path analysis* è strettamente legata alla regressione multipla lineare MLR, la quale anzi ne rappresenta un *caso speciale*. Si parla anche di "modellazione causale" bensì con riferimento alle assunzioni piuttosto che alle reali caratteristiche delle risultanze. Più precisamente, essa riesce a evidenziare i legami tra le variabili per poi usare le stime al fine di fornire informazioni sui processi causali interessati. Tale *path approach* è in auge proprio da quando ha cominciato ad essere incorporato nei modelli di equazioni strutturali (come PLS-SEM). I *path coefficients* esprimono la portata del nesso causale o della mera associazione tra variabili 'collegate' (di fatto sono dei *coefficienti di regressione parziale*, con somma pari alla correlazione totale). La MLR è un caso speciale anche della PCR (*Principal Component Regression*), la quale però decompone i dati in modo più semplice del più progredito (ma del tutto similare negli intenti) modello PLS.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il *Partial Least Squares path modeling* è una procedura sempre più applicata nelle *business and social sciences* (Henseler *et al.*, 2016; Gelhard & Von Delft, 2016). Con speciale riferimento ai filoni di ricerca orientati alla risoluzione di taluni *environmental/sustainability problems* mediante *SEM techniques*, un'utile e vasta *comprehensive review* con *meta-analysis* si rinviene nel recente Mardani *et al.* (2017), vagliati tutti i lavori editi su Web of Science e Scopus nel periodo 2005-2016 (ove PLS appare utilizzato nel 61% dei casi SEM, prevalentemente – 78% – a livello aziendale e preferibilmente nell'ambito della RBV, della *Stakeholders* e *Institutional Theory*, più spesso da Autori statunitensi, taiwanesi e cinesi).

In particolar modo, si segnala una manciata appena di lavori con uso strumentale SEM in ambito CSR, mancando peraltro uno studio *ad hoc* focalizzato su ESG (*gap*): cfr. Ağan *et al.* (2016); Reverte *et al.* (2016); Zhu *et al.* (2016); Kang *et al.* (2015).

Pertanto si compendia, a seguire, l'analisi "strutturale" espletata in questo lavoro in funzione di più variabili e nessi anche al fine di iniziare a coprire il suddetto *'gap'*.

Variabili latenti primarie: *Market-financial Performance* e *Non Financial Score-Performance*, costruite coerentemente con una previa *Principal Component Analysis* (autovalore/*eigenvalue* > 1). Stesso discorso per la variabile latente costruita di *Corporate Size* (la variabile *leverage* ha autovettore limitato, per cui è stata giustamente trattata come componente qualitativa separata, o di controllo). Le variabili esplicite osservate sono, nel primo caso (FMP), Tobin Q, ROE, ROI e ROA; nel secondo caso (ESG), gli indicatori E, S e G; nel terzo caso (CS), fatturato, investimenti e personale, precauzionalmente omogeneizzati su scala logaritmica.

Si noti che la PCA classica permette di proiettare i dati originali di più variabili-*input* in uno spazio dove i versori/vettori (componenti principali) sono ortogonali tra loro, orientati nella direzione in cui assicurino la massima *varianza* possibile. Il nostro approccio PLS, nello specifico, si differenzia in quanto le 'componenti principali' sono estratte dai dati originali massimizzando la *correlazione* e la varianza con la risposta (*output*), nonché neutralizzando la correlazione tra gli *input*. Si tratta di individuare, per ogni gruppo di indicatori a medesimo fine, una 'variabile latente' estratta, derivata dalla sintesi/proiezione di sottostanti 'variabili manifeste' omogenee in base ai rispettivi momenti o varianze, assicurando soprattutto la massimizzazione della correlazione con la risposta e la massima informazione risultante possibile.

I seguenti *path diagram* (Fig. 4a e 4b) illustrano il modello strutturale PLS in questione evidenziando i relativi parametri di stima: *factor loadings* (*lambdas, outer model*) e *path loadings* (*betas, inner model*): questi, venendo

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

tutte le variabili manifeste standardizzate, possono variare rispettivamente tra 0 e 1 (*lambdas*) e tra -1 e +1 (*betas*). Mentre il modello "i" (4a) studia l'impatto degli ESG *scores* totali, il modello "ii" (4b) si focalizza con maggiore efficacia sulla predittività dei *ratios* relativi, compattati unitariamente nella variabile latente risultante denominata "*extra-ESG advantage*" stimata per ogni singola azienda del *sub-sample* 'strutturale'.

Figura 4a – Path-diagram (i)

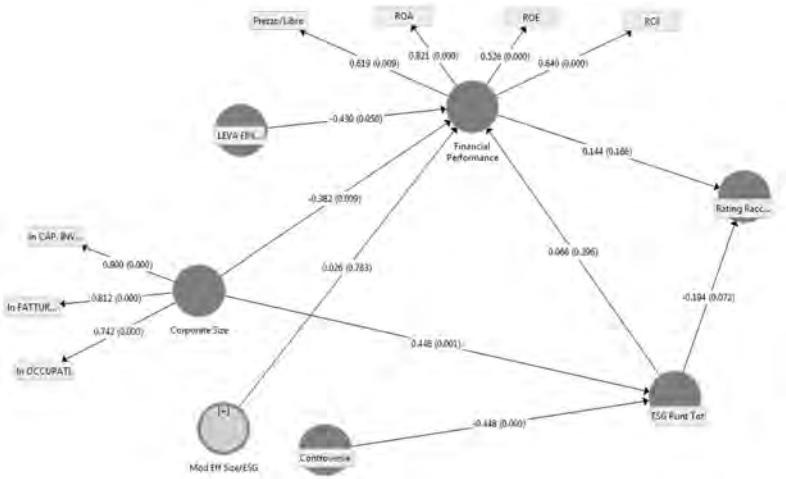
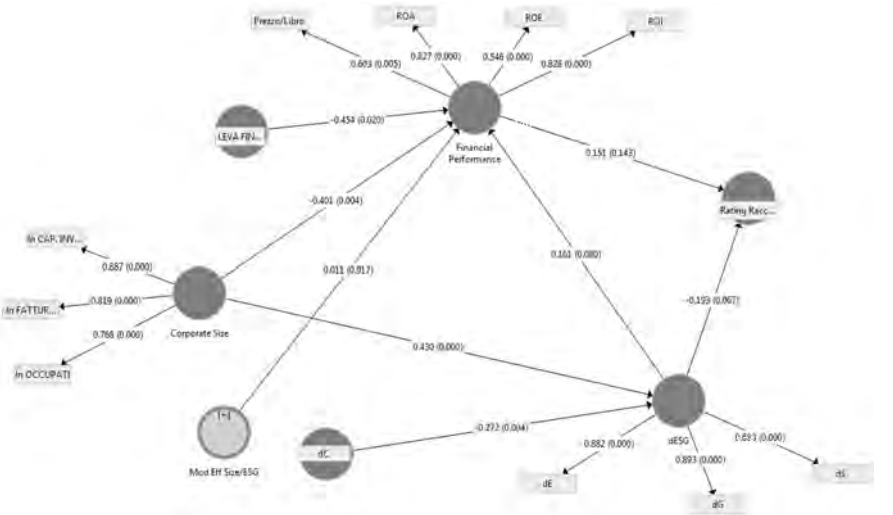


Figura 4b – Path-diagram (ii)



Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Per quanto detto, i vettori 'riflessivi' tra variabili latenti e manifeste corrispondenti esprimono i *loadings coefficients* (*outer model*). Il contributo della *corporate size* e delle prestazioni ESG alla *performance* di mercato e finanziaria d'impresa è misurato invece da veri e propri vettori 'regressivi' (*inner model*). I valori nelle figure espressi tra parentesi sono gli indicatori di significatività individuale (*p-values* sulla scorta delle *t-statistics* resesi disponibili da una *reiterative bootstrapping calculation* in funzione di *resampling technique* operata mediante elaboratore elettronico con 500.000 reiterazioni in ambo i casi).

L'*overall reliability* del *path* (si veda segnatamente il modello relativo 'più rispondente' *ii*: dESG), per quel che riguarda le variabili latenti composte, si evince dagli accettabili valori di CR – *Composite Reliability* [0.865 per CS, 0.800 per FMP e 0.863 per dESG: tutti maggiori di 0.59, come giudicato soddisfacente per ricerche esplorative similari; analogamente per l'*Alpha di Crombach* (Bagozzi *et al.*, 1998; Tseng *et al.*, 2008)], confermati da plausibili *Average Variance Extracted measures* [AVEs, rispettivamente pari a 0.70, 0.55 e 0.70 > 0.50: i costrutti sono infatti valutati soddisfacenti (Götz *et al.*, 2010)] rispetto al *test* di *Convergent Validity* (ossia alla *communality* del costrutto), nonché da appropriati *rho-A values* (tra 0.7 e 0.97). I parametri non sono mai al di sotto dei *critical values*. Inoltre, all'interno delle *latent performance figures* è riportato di volta in volta l'*R-squared*, il quale rappresenta (come nell'OLS) la percentuale della varianza ragionevolmente spiegata dal modello (nessun residuo è > 1.96, pertanto non vi sono *outliers*).

Le statistiche VIF sono parimenti soddisfacenti, indicando assenza di collinearità (<5): Leva (1); Prezzo/Libro (1,8); ROA (1,6); ROE (1,3); ROI (2); Racc. borsa (1); dC (1); dE (1,7); dG (1,7); dS (1,4); dESG*x*C.Size (1); ln Cap. Inv. (1,3); ln Fatt. (2,4); ln Occ. (2,2).

In punto di *robustness*, si segnala che risultanze similari si ottengono se al ROI si sostituisce il CFROI (con l'avvertenza che i *p-values* peggiorano solo leggermente, in un quadro che è nel complesso confermato). Inoltre, è stato portato il sub-campione a 100 unità includendo anche la Finlandia (indice OMXH): anche in questo caso, si ottengono risultati coerenti (con qualche lieve incremento di qualche *p-value*) al netto della perdita di significatività dell'effetto negativo espletato dal *leverage*.

Infine, nel modello strutturale si sono testati gli effetti quadratici (non significativi, escludendo l'adozione di relazioni curvilinee) ed è stata altresì introdotta nei vari modelli la *dummy* DF per il settore *financial-banking* senza registrare particolari conseguenze o impatti modificativi significativi.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

5.5. Discussione dei findings e rilievi conclusivi

La Direttiva n. 2014/95/UE e il connesso D.Lgs. n. 254/2016 hanno di recente promosso un chiaro *improvement* sul piano informativo (*disclosure*) della sostenibilità, in specie per le imprese ovvero i gruppi maggiormente dimensionati chiamati all'elaborazione e divulgazione di informazioni di tipo non finanziario (Johansen, 2016; GRI, 2017; Venturelli *et al.*, 2017; Muserra *et al.*, 2018; Consob, 2018). La *firm size* implica, come noto, un obbligo in tal senso, e ciò comporta uno stimolo in più per le più grandi imprese a meglio operare sul versante socio-ambientale, essendo tra l'altro tali attività oggetto di una innovativa *disclosure* essenzialmente indirizzata ai vieppiù attenti investitori (ci si attende infatti che le imprese primarie vogliano e possano investire maggiormente anche per guadagnarsi una migliore reputazione). Peraltro, la stessa Agenda 2030 sullo sviluppo sostenibile – approvata nel 2015 dall'ONU – rappresenta oggi una formidabile opportunità a livello globale per le imprese, le quali sono invitate a proporre soluzioni alle attuali sfide piuttosto che presentarsi come generatrici di problemi (si pensi agli SDG nn. 8 e 10 in tema di sviluppo economico più equilibrato e caratterizzato da lavori dignitosi, ovvero di lotta alle disuguaglianze).

L'ampia *survey* Accenture-UN Global Compact (2016 "Agenda 2030: A Window of Opportunity") ha recentemente coinvolto 1.000 amministratori delegati di imprese, di 100 Paesi diversi su 25 comparti, per comprendere l'orientamento generale della *business community* verso l'Agenda. Ai nostri fini rileva che: il sistema aziendale è ritenuto da un CEO su due l'attore principale per l'attuazione degli SDGs; emerge un orientamento alle *partnership* e alle *collective actions*, oltre alla collaborazione con le istituzioni; è ritenuta un *must* la capacità di documentare i risultati di sostenibilità anche nei confronti della comunità finanziaria. Proprio a quest'ultimo riguardo, si ritiene necessario *sviluppare nuove metriche standardizzate di misurazione degli impatti e indicatori per comunicare il contributo aziendale al perseguimento degli obiettivi di sostenibilità.* Altri studi empirici confermano tali esigenze (Frey, 2018).

In questo solco, il presente studio ha svolto un'indagine originale sulla 'significatività finanziaria' – accepìta quale sorta di *value/performance relevance* – della sfera ESG di primarie imprese quotate in principali indici europei, anche tenuto conto della rispettiva *firm size*. A tale specifico fine, dopo la statuizione delle *assumptions* (HPa, HPb e HPc) ed un'iniziale analisi univariata e bivariata, ci si è avvalsi dapprima della metodologia multivariata classica MLR, quindi di quella strutturale, più innovativa, evoluta e olistica,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

accogliendo quale metrica ESG affidabili *ratings* (segnatamente forniti da Sustainalytics).

MLR: il modello regressivo tradizionale, riprovato per più variabili di *performance* di mercato e contabile, è apparso contributivo con riferimento tanto al coefficiente di determinazione R-quadro (normale e corretto per i gradi di libertà), quanto all'indice di significatività complessiva F(*p-value*). Si registrano tuttavia evidenze di incidenze o associazioni (ad es. l'effetto predittivo positivo degli ESG *ratings* sul valore di mercato) che soddisfano solo parzialmente e non sempre in modo univoco le domande della ricerca.

Soprattutto emerge l'assenza di un'associazione significativa tra *ratings* EGS assoluti e *performances* economico-finanziarie.

SEM: il modello strutturale prospettato per addivenire a un quadro unico e recente di relazioni conferma tale non-predittività a livello di *scores* assoluti; per contro, perviene a risultati positivi più interessanti per la domanda di ricerca se si fa riferimento al contributo che le misure relative ESG, riproposte come *extra* o *excess* E, S e G, esercitano sulla *performance* d'impresa, anche alla luce delle connessioni con gli indicatori di *firm size* (pure unitariamente riconsiderati).

In breve, essendo l'MLR un sistema più 'povero' e 'a comparti stagno', si è tentato di delineare e testare un insieme di nessi causali tra variabili, formalizzati nel loro insieme con un sistema di equazioni algebriche atto a fornire una rappresentazione, pur semplificata, dei 'processi reali', tenuto conto della possibile molteplicità di cause su una data variabile nonché dei legami esistenti tra differenti cause ed effetti.

I nostri *findings* sono sostanzialmente ricollegabili a quelli ottenuti da alcuni ancora limitati casi di applicazione SEM al filone CSR/*performance* (v. *supra*), pur con diverso *focus*. Ad esempio, Reverte *et al.* (2016) hanno di recente analizzato la relazione tra CSR e *organizational performance* attraverso l'impatto dell'innovazione in 133 aziende basandosi sulla *Theory of Resources and Capabilities*: i risultati consistono in una significativa e positiva correlazione. Ancora, Ağan *et al.* (2016) hanno esaminato mediante SEM la relazione tra CSR, *firm performance* ed *environmental supplier development*, dimostrando che la prima (cui le aziende maggiori sembrerebbero leggermente più sensibili, con l'eccezione dell'industria pesante) è positivamente connessa quale antecedente al terzo, che a sua volta ha un'influenza positiva su vantaggio competitivo e *financial performance*. Kang *et al.* (2015), infine, hanno investigato la relazione tra CSR e *business performance* mediante una *ad hoc sustainability balanced scorecard* su 200 aziende (comparto *hospitality*), mostrando nel caso specifico una relazione positiva.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Nel nostro caso, rispetto ai precedenti studi CSR-CSP censiti, un aspetto originale sta nell'impiego della metodologia PLS/SEM congiuntamente all'inedita considerazione delle misure "ESG", sia assolute sia relative (ovvero di '*ESG advantage*', il che determinerebbe una sorta di vantaggio da sostenibilità o 'avviamento' da prestazioni *environmental*, *social* e *governance*). L'inclusione anche della G (*governance*) appare importante sia perché la recente diffusione della triade unitaria ESG suscita attenzione e interesse degli investitori/*stakeholders* (rispetto alla precedente focalizzazione su E ed S) sia in quanto, altrimenti, finirebbe indirettamente nell'*errore* di stima dei modelli predittivi (Gompers *et al.*, 2003; con conseguente possibile correlazione distorsiva dei residui – dati dalle differenze tra valori osservati e valori predetti dal modello – coi 'regressori'); del resto le caratteristiche della G costituiscono il micro-ambiente in cui si formano e proliferano le politiche E ed S delle imprese. Nondimeno, si sottolinea che le nostre analisi non hanno omesso il controllo distinto e separato per le tre dimensioni, anche per evitare un qualche *effetto-confusione*.

L'interpretazione dell'incidenza delle valutazioni ESG (*Non-Financial ratings*) sulla variabile latente composta FMP (*performance* di mercato / finanziaria) è stata resa possibile grazie al PLS *approach* (*Partial Least Squares*, talora noto come *Projection to Latent Structures*, in virtù della sua portata di 'strategia generale'). Circa il suo *fitting*: l'*R-squared* (pari a 0,44 nel *construct* tra *relative ratings* e *performances*), l'*adjusted R-squared* (pari a 0,41) e l'SRMR (*Standardised Root Mean Square Residual* 9%-10%[10]) strutturale appaiono di concerto accettabili (*Goodness of Fit*) al livello esplorativo, data la *sample size*.

La rappresentazione dei *path diagrams* delineati lascia chiaramente intendere la maggiore utilità del modello relativo ('ii') rispetto a quello assoluto ('i'), che si limita a rivelare un impatto negativo della *corporate size* e del *leverage* sulla FMP d'impresa e una sostanziale ininfluenza dell'ESG totale/assoluto (quest'ultima in linea con diverse ricerche). Il modello relativo delle *performances* registra invece significativamente (in termini di adeguatezza *p-values*):

- un *path coefficient* negativo di -0,401 tra *corporate size* e FMP (e parimenti tra *leverage* e *performances*);
- un *path coefficient* positivo di +0,161 tra *Extra-ESG* e FMP.

L'*ESG advantage* è al contempo associato: negativamente (-0,272) con l'indicatore di controversie (ricordando che bassi C segnalano minori

[10] Hu & Bentler (1998) indicano il *cutoff* di buon livello nella misura convenzionale dell'8% e comunque in letteratura è ritenuto adeguato un valore entro il 10%, cadendo entro il 90% dell'intervallo di confidenza.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

controversie, influenzando, quindi, migliori *ratings* ESG); positivamente con l'indicatore di *size* (+0,430, in accordo con la teoria delle risorse *slack*); e, seppur con limitato *fitting*, con le raccomandazioni di Borsa *buy* (a differenza di FMP).

Si noti che mentre nel contesto investigato la *firm size* impatta negativamente sulle *performances* (effetto diretto), in un certo senso riconoscendo – data la persistente turbolenza dei mercati tuttora in atto – rendimenti premianti ai ridimensionamenti aziendali, l'effetto opposto indiretto sulle risultanze aziendali mediante ESG (pari a 0,43x0,161 = +0,069) tempera solo parzialmente tale tendenza (effetto netto = -0,401 + 0,069 = -0,332). Prevale infatti l'effetto negativo sulle *performances* e pertanto l'ESG determinerebbe, in questa congiuntura, solo una modesta 'soppressione' nel quadro delle relazioni[11]. Infine, il *test* addizionale di un ipotetico effetto di interazione-moderazione del coefficiente di impatto ESG sulle *performances* ad opera della CS (ipotizzando per un momento nullo o non significativo il suo nesso diretto su ESG)[12] segnala in armonia con la verifica esperita da Chen & Metcalf (1980) che la *corporate size* non è una significativa variabile moderatrice quanto piuttosto un rilevante *background factor*[13]. Solo alcune interazioni parziali moltiplicative positive tra sub-variabili ESG e CS

[11] Nei modelli di soppressione vera e propria o completa, la variabile interveniente "m" nella relazione tra la variabile indipendente "x" e dipendente "y" non funge da mediatore ma da soppressore dell'effetto: si osserverà che i segni dei coefficienti sono diversi ed "m" fungerà da soppressore se l'effetto diretto di "x" su "y" è uguale ma di segno opposto dell'effetto mediato, con effetto netto nullo. Nel nostro caso, a contributo parziale, eliminando dal modello la dEGS ovvero i suoi nessi con CS, l'effetto negativo di quest'ultima su FMP sarebbe un po' più negativo.

[12] In altri termini, mancando una mediazione vera e propria, configurandosi dESG come mera *interveniente* più che come mediatrice, si è successivamente tentato – congetturando una non rilevanza ovvero l'assenza del nesso "diretto" tra CS e dESG – un *test* di moderazione per rivelare la potenziale significatività di un collegamento "indiretto" tra CS e *path coefficient* di dESG, dovuto ad es. a inclinazioni culturali, fattori meramente reputazionali, o all'esigenza di uno sviluppo economico e sostenibile, indipendentemente dal fatto di possedere maggiori risorse umane o disponibilità monetarie per investimenti diretti in ESG (e cioè prescindendo dall'aspetto causale bensì postulando l'esogeneità di dESG rispetto a CS).

[13] Mentre l'interazione-moderazione specifica *quando* certi effetti si presentano ed influenzano la direzione e/o la forza di una relazione tra altre due variabili, l'interazione-mediazione spiega invece *come o perché* certi effetti si presentano, esplicitando la relazione che sussiste tra le altre due variabili. Nel nostro caso, il fatto che l'effetto moderazione è non significativo implica che l'impatto o *path coefficient* positivo di dESG su FMP non è necessariamente potenziato a più alti livelli di CS ma è un coefficiente 'costante': cioè mentre il livello di dESG cresce con CS, l'effetto medio-unitario o magnitudine dESG su FMP è indistintamente valido ai vari livelli di CS, anche ai medi e bassi, contribuendo al margine con una percentuale fissa di 'impatto'.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

emergerebbero, tra investimenti e/o fatturato e *social ratio* (dS), nonché tra fatturato e *governance ratio* (dG).

I *findings* attestano che nel campione europeo analizzato la dimensione ESG appare moderatamente e significativamente impattante non tanto nell'altezza assoluta dei singoli *scores* ottenuti dalle aziende in base al proprio *profilo politico e operativo di responsabilità/sostenibilità*, quanto nel loro "posizionamento" nel quadro di riferimento, ossia nello "stacco" dai valori medio-normali del settore di appartenenza (sorta di "momento ESG" o ESG *variances*, intese quali *excess* o *abnormal* ESG *results*, e cioè quale scostamento dal punteggio medio settoriale o *benchmark* determinato nell'intero listino: in breve, *ESG performance*). Ciò, nella fattispecie, sembra supportare o contribuire parallelamente al vantaggio competitivo dell'impresa mediante quello che potremmo denominare "*extra-ESG advantage*" (nostra variabile strutturale latente derivante dalla ricomposizione fattoriale dei vari 'voti' *sub-score*).

Tale condizione, nel contesto europeo *scrutinato*, conforta la domanda della ricerca dimostrandosi *'(market & accounting) value relevant'*, essendo invero associata alla produzione di maggiori rendimenti economico-finanziari. L'effetto in parola può realizzarsi, da un lato, alimentando il valore riconosciuto dal mercato e dagli investitori finanziari ai titoli, e dall'altro, mediante il reintegro dei maggiori investimenti necessari, atteso che siano più che compensati dai benefici economici derivanti dall'elevata fiducia accordata da clienti e interlocutori alla *intensità* di *responsibility* dell'impresa (comparativamente considerata rispetto all'impegno dei *competitors*).

In altri termini, più che dall'impegno genericamente profuso in ambito ESG, l'effetto migliorativo sui rendimenti aziendali sembra poter scaturire dalla *performance* comparativa in ESG registrata rispetto al settore di appartenenza.

Vale la pena rammentare a tal proposito che il *vantaggio competitivo* è definito dal Porter (1985) quale fondamento delle *performances* superiori maturate dall'impresa, solitamente in termini di profittabilità, rispetto alla media dei suoi concorrenti diretti nel comparto economico-industriale di riferimento; analogamente il Grant (2011) lo definisce quale capacità di superare gli avversari nel raggiungimento dell'obiettivo primario: la redditività. Pertanto, agganciato il concetto di vantaggio competitivo *tout court* all'esistenza di differenziali di *performance* economica, i nostri differenziali-*ratios* ESG integreranno tale nozione di *competitive advantage* nell'ambito di un più lato *sustainability advantage* (o *sustainable competitive advantage*). Del resto, come l'*economic profit* discende dagli *earnings* in eccesso rispetto ai tassi di ritorno normali nel settore, così la *ESG-relative performance* si

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

presenta come *Extra ESG over benchmark* (*ESG advantage* o vantaggio da sostenibilità), con l'importante caratteristica della *value/performance relevance* foriera di un auspicabile maggior 'valore condiviso' o 'allargato' (nel senso evoluto di Porter & Kramer, 2011; Sciarelli, 2002; Busco *et al.*, 2018).

In conclusione, i risultati rinvenienti dall'approfondimento teoretico e dallo sviluppo empirico descritto in validazione delle ipotesi formulate confermano che l'attenzione per il sociale e la difesa dell'ambiente, coniugate con il rispetto delle regole ed il buon governo aziendale (*sound governance*), rappresentano dimensioni e condizioni concrete in grado – assieme al controllo della *corporate size* (Wu, 2006) – di agevolare la produzione di rendimento/valore economico-sostenibile *lato sensu*.

I *findindgs* vogliono contribuire con un nuovo 'tassello' allo studio dei fenomeni in oggetto con riguardo ai quali i risultati già raggiunti in letteratura appaiono ancora frammentari e non univoci, pur nel quadro di una pacifica consapevolezza – da più parti avvertita – che ignorare fattori e prestazioni ESG significhi oggi trascurare un ventaglio di opportunità e rischi per l'impresa e gli *stakeholders* che, viceversa, l'ESG stesso è in grado di intercettare adeguatamente.

In definitiva, la dimensione ESG (ripercuotendosi materialmente sulla capacità delle organizzazioni di creare valore) ambisce a divenire sempre più – in un sentiero *from niche to norm* – indispensabile "Asset" dell'impresa gestita in modo "innovativo". Questa, delineata la propria *materiality map* (CNDC, 2018; IFAC-IIRC, 2015; LSE, 2017; Oekom, 2018; Eccles *et al.*, 2012; Torelli *et al.*, 2018), potrà perseguire l'obiettivo di innalzare la frontiera efficiente della *performance financial* / *non financial* innescando una spirale positiva e crescente tra le due anzidette dimensioni.

La presente ricerca, avanzando una metodologia analitica "strutturale" scientificamente robusta ma mai sperimentata in questo campo specifico (SEM), idonea a ritrarre simultaneamente un quadro unitario di variabili standardizzate e di annesse e connesse relazioni, vuole quindi rappresentare un'aggiornata e differente testimonianza empirica sul binomio *sostenibilità* e *performance* d'impresa. L'introduzione dell'approccio delle "Equazioni strutturali" (*Structural Equations Model*) alle metriche ESG – in coerenza con l'analisi delle componenti principali – rappresenta assieme alla definizione della nuova variabile *extra-ESG advantage* la principale *novelty* della ricerca, concretizzandosi nello "scatto e sviluppo" di una fotografia 'complessa' e di 'sintesi' che vada oltre la consueta parcellizzazione in più istantanee ritraenti una singola e diversa variabile risultante di *performance*,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

perciò più conforme alle dinamiche reali 'responsabilmente' produttrici di risultati economico-sociali[14].

Permangono i limiti intrinseci alla preliminare costruzione eterogenea dei *ratings* (la cui metodologia, portata e copertura possono variare non poco tra i diversi 'fornitori' di tale servizio terzo di 'CSP'), al rischio di autoreferenzialità (dovuto anche alla non oggettività e maggiore alterabilità, accidentale o volontaria, dei risultati qualitativi e delle conseguenti informazioni/comunicazioni ESG, rispetto a quelle economico-contabili) e all'estendibilità spazio-temporale delle risultanze in contesti/mercati differenti e più 'vasti'. In ottica prospettica, si ritiene che potrà rivelarsi interessante verificare pure l'incidenza degli investimenti per l'innovazione (Eccles *et al.* 2013) – o comunque negli intangibili (Onesti *et al.*, 2010) – all'innalzamento della citata *Performance (Financial vs ESG) Frontier.*

Bibliografia

Abbott W.F., Monsen R.J. (1979), "On the measurement of corporate social responsibility: Self-reported disclosures as a method of measuring corporate social involvement", *Academy of management journal*, 22(3), 501-515.

Adams C.A. (2015), "The international integrated reporting council: a call to action", *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 23-28.

Ağan Y., Kuzey C., Acar M. F., Açıkgöz A. (2016), "The relationships between corporate social responsibility, environmental supplier development, and firm performance", *Journal of Cleaner Production*, 112, 1872-1881.

Allouche J., Laroche P. (2005), "A meta-analytical investigation of the relationship between corporate social and financial performance", *Revue de gestion des ressources humaines*, (57), 18.

Amaduzzi A. (1953), *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino.

Arvidsson S. (2010), "Communication of corporate social responsibility: A study of the views of management teams in large companies", *Journal of Business Ethics*, 96(3), 339-354.

[14] Per rimanere nella *metafora*, l'intento è stato quello di dare prima un quadro con più fotografie parziali, OLS, e infine un quadro con una fotografia unitaria e composta, PLS, con la tecnica "grand'angolo" o "panoramica", *onde ricomporre a sintesi alcune relazioni analitiche osservate*. Ciò lascia cogliere l'*utilità del nuovo metodo operativamente proposto a integrazione e completamento di quello tradizionale*. Con lo stesso intento, l'innovativa variabile-chiave del modello, ossia l'*extra-ESG advantage*, *è concettualmente proposta a integrazione e completamento del tradizionale competitive advantage*, supportando la generazione di migliori rendimenti (perciò coniugando *competitive advantage* e *welfare*).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Bagozzi R.P., Yi Y., Nassen K.D. (1998), "Representation of measurement error in marketing variables: Review of approaches and extension to three-facet designs", *Journal of Econometrics*, 89(1), 393-421.
Barnett M.L., Salomon R.M. (2006), "Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance", *Strategic Management Journal*, 27(11), 1101-1122.
Barney J. (1991), "Firm resources and sustained competitive advantage", *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
Bassen A., Kovács A.M. (2008), "Environmental, Social and Governance Key Performance-Indicators from a Capital Market Perspective", *Zeitschrift für Wirtschafts-und Unternehmensethik - Journal for Business, Economics & Ethics*, 9(2), 182-192.
Bertini U. (1990), *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*, Giappichelli, Torino.
Bertolotti A. (2010), "ESG and institutional investors", *CFA Magazine*, 21(3), 14-15.
Bird R., Hall A.D., Momentè F., Reggiani F. (2007), "What corporate social responsibility activities are valued by the market?", *Journal of Business Ethics*, 76(2), 189-206.
Bourghelle D., Hager J., Louche C. (2009), "The integration of ESG information into investment processes: Toward an emerging collective belief?" Working Paper, *Vlerick Leuven Gent Management School*.
Brammer S., Millington A. (2008), "Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance", *Strategic Management Journal*, 29(12), 1325-1343.
Busco C., Izzo M.F., Granà F. (2018), "L'evoluzione del sistema di Corporate Rating. Lo Shared Value all'interno del Bilancio Integrato di un gruppo bancario", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 1-2-3-4.
Cantele S. (2006), *La stakeholder scorecard: dalla formulazione delle strategie alla misurazione delle performance sociali*, Giappichelli, Torino.
Carroll A.B. (1999), "Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct", *Business & Society*, 38(3), 268-295.
Cassandro P.E. (1989), "Sul cosiddetto bilancio sociale dell'impresa", *Rivista italiana di Ragioneria e di Economia aziendale*, (7/8).
Caulkin S. (2002), "Good thinking, bad practice", *The observer*, 7.
Chang Y.K., Oh W.Y., Jung J.C., Lee J.Y. (2012), "Firm size and corporate social performance: The mediating role of outside director representation", *Journal of Leadership & Organizational Studies*, 19(4), 486-500.
Chen K.H., Metcalf R.W. (1980), "The relationship between pollution control record and financial indicators revisited", *The Accounting Review*, 55(1), 168-177.
Chen L., Feldmann A., Tang, O. (2015), "The relationship between disclosures of corporate social performance and financial performance: Evidences from GRI reports in manufacturing industry", *International Journal of Production Economics*, 170, 445-456.
Chun J.S., Shin Y., Choi J.N., Kim M.S. (2013), "How Does Corporate Ethics Contribute to Firm Financial Performance?", *Journal of Management*, May 1, vol. 39, 4, 853-877.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Clarkson M.E. (1995), "A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance", *Academy of management review*, 20(1), 92-117.
Clarkson P.M., Li Y., Richardson G.D., Vasvari, F.P. (2011), "Does it really pay to be green? Determinants and consequences of proactive environmental strategies", *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(2), 122-144.
Cochran P.L., Wood R.A. (1984), "Corporate social responsibility and financial performance", *Academy of Management Journal*, 27(1), 42-56.
Coda V. (1989), "Etica e impresa: il valore dello sviluppo", *Rivista dei dottori commercialisti*, 5, 795.
Coda V. (1991), *Comunicazione e immagine nella strategia dell'impresa*, Giappichelli, Torino.
Cohen J.R., Holder-Webb L., Zamora V.L. (2015), "Nonfinancial information preferences of professional investors", *Behavioral Research in Accounting*, 27(2), 127-153.
Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2018). *Rilevanza (e materialità) nella disclosure non finanziaria*, Marzo.
Consob (2018), *Regolamento di attuazione d.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, relativo alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario*, (*GU* n. 21 – 26.01.2018).
Cooper S. (2017), *Corporate social performance: A stakeholder approach*, Taylor & Francis.
Crane A., Henriques I., Husted B.W., Matten D. (2017), "Measuring Corporate Social Responsibility and Impact: Enhancing Quantitative Research Design and Methods in Business and Society Research", *Business & Society*, 56(6), 787-795.
Dahlsrud A. (2008), "How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions", *Corporate social responsibility and environmental management*, 15(1), 1-13.
Damodaran A. (2016), *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance,* (Vol. 324), John Wiley & Sons, NY.
Deegan C. (2002), "Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282-311.
Donaldson T., Preston L.E. (1995), "The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications", *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.
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.
Eccles R.G., Serafeim G., Seth D., Ming C.C.Y. (2013), "The Performance Frontier: Innovating for a Sustainable Strategy: Interaction", *Harvard Business Review*, 91(7), 17-18.
Elkington J. (1998), "Partnerships from cannibals with forks: The triple bottom line of 21st-century business", *Environmental Quality Management*, 8(1), 37-51.
Endrikat J., Guenther E., Hoppe H. (2014), "Making sense of conflicting empirical findings: A meta-analytic review of the relationship between corporate environmental and financial performance", *European Management Journal*, 32(5), 735-751.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Ferrero G. (1987), *Impresa e management*, Giuffrè, Milano.
Flammer C. (2015), "Does corporate social responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach", *Management Science*, 61(11), 2549-2568.
Freeman R.E. (1984), *Strategic management: A stakeholder perspective*, Boston: Pitman, 13.
Freeman R.E. (1994), "The politics of stakeholder theory: Some future directions", *Business Ethics Quarterly*, 409-421.
Freeman R.E. (2010), *Strategic management: A stakeholder approach*, Cambridge University Press.
Frey M. (2018), "Agenda 2030 e ruolo delle imprese", *ImpresaProgetto*, n. 2.
Friede G., Busch T., Bassen, A. (2015), "ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies", *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.
Friedman M. (1962), *Capitalism and freedom: With the assistance of Rose D. Friedman*, University of Chicago Press.
Friedman M. (1970), "The social responsibility of the corporation is to increase its profits", *New York Times Magazine*, 13.
Friedman M. (2007), "The social responsibility of business is to increase its profits", *Corporate ethics and corporate governance* (pp. 173-178), Springer, Berlin, Heidelberg.
Frooman J. (1997), "Socially irresponsible and illegal behavior and shareholder wealth: A meta-analysis of event studies", *Business & Society*, 36(3), 221-249.
Fu G., Zeng P. (2015), "The relationship between Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance: A literature review of twenty years", *Education Management and Management Science*, Proceedings of the International Conference on Education Management and Management Science (ICEMMS 2014), August 7-8, 2014, Tianjin, China (Vol. 7, p. 65). CRC Press.
Galant A., Cadez S. (2017), "Corporate social responsibility and financial performance relationship: a review of measurement approaches", *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 30(1), 676-693.
Galbreath J. (2013), "ESG in focus: the Australian evidence", *Journal of Business Ethics*, 118(3), 529-541.
Gallardo-Vázquez D., Sanchez-Hernandez M.I. (2014), "Measuring Corporate Social Responsibility for competitive success at a regional level", *Journal of Cleaner Production*, 72, 14-22.
Giannessi E. (1960), *Le aziende di produzione originaria*, Cursi, Pisa.
Global Reporting Initiative (GRI) Global Sustainability Standards Board (GSSB) (2017), *Linking the GRI Standards and the European Directive on non-financial and diversity disclosure*.
Godfrey P.C., Merrill C.B., Hansen J.M. (2009), "The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis", *Strategic management journal*, 30(4), 425-445.
Gompers P., Ishii J., Metrick A. (2003), "Corporate governance and equity prices", *The quarterly journal of economics*, 118(1), 107-156.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Gooding R.Z., Wagner III J.A. (1985), "A meta-analytic review of the relationship between size and performance: The productivity and efficiency of organizations and their subunits", *Administrative science quarterly*, 462-481.
Götz O., Liehr-Gobbers K., Krafft M. (2010), "Evaluation of structural equation models using the partial least squares (PLS) approach", *Handbook of partial least squares,* (pp. 691-711), Springer Berlin Heidelberg.
Grant R.M. (2011), *L'analisi strategica per le decisioni aziendali*, Il Mulino, Bologna.
Griffin J. J. (2000), "Corporate social performance: Research directions for the 21st century", *Business & Society*, 39(4), 479-491.
Griffin, J.J., Mahon J.F. (1997), "The corporate social performance and corporate financial performance debate: Twenty-five years of incomparable research", *Business & Society*, 36(1), 5-31.
Hammond S.A., Slocum J.W. (1996), "The impact of prior firm financial performance on subsequent corporate reputation", *Journal of Business Ethics*, 15(2), 159-165.
Hart S.L. (1995), "A natural-resource-based view of the firm", *Academy of management review*, 20(4), 986-1014.
Hoepner A.G.F., McMillan D.G. (2009), "Research on 'Responsible Investment': An Influential Literature Analysis Comprising a Rating, Characterisation, Categorisation and Investigation", (available at SSRN).
Hu L.T., Bentler P.M. (1998), "Fit indices in covariance structure modeling: Sensitivity to underparameterized model misspecification", *Psychological Methods*, 3(4), 424.
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.
International Federation of Accountants (IFAC) & International Integrated Reporting Council (IIRC) (2015), "Materiality in IR. Guidance for the preparation of integrated reports", November.
Jensen J. C., Berg N. (2012), "Determinants of traditional sustainability reporting versus integrated reporting. An institutionalist approach", *Business Strategy and the Environment*, 21(5), 299-316.
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.
Johansen T.R. (2016), "EU Regulation of Corporate Social and Environmental Reporting", *Social and Environmental Accountability Journal*, 36(1), 1-9.
Jones T.M. (1995), "Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics", *Academy of management review*, 20(2), 404-437.
Kang J.S., Chiang C.F., Huangthanapan K., Downing S. (2015), "Corporate social responsibility and sustainability balanced scorecard: The case study of family-owned hotels", *International Journal of Hospitality Management*, 48, 124-134.
Kim K.H., Kim M., Qian C. (2018), "Effects of corporate social responsibility on corporate financial performance: A competitive-action perspective", *Journal of Management*, 44(3), 1097-1118.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Kim M., Kim Y. (2014), "Corporate social responsibility and shareholder value of restaurant firms", *International Journal of Hospitality Management*, 40, 120-129.
Ling A., Forrest S., Lynch M., Fox M. (2007), *Global Food & Beverages: Integrating ESG*, Goldman Sachs.
Lokuwaduge C.S.D.S., Heenetigala K. (2017), "Integrating environmental, social and governance (ESG) disclosure for a sustainable development: an Australian study", *Business Strategy and the Environment*, 26(4), 438-450.
London Stock Exchange Group (2017), *Revealing the full picture. Your guide to ESG reporting – Guidance for issuers on the integration of ESG into investor reporting and communication*, February.
Lu W., Chau K.W., Wang H., Pan, W. (2014), "A decade's debate on the nexus between corporate social and corporate financial performance: a critical review of empirical studies 2002–2011", *Journal of Cleaner Production*, 79, 195-206.
Maas K., Schalteggerand S., Crutzen N. (2016), "Integrating corporate sustainability assessment, management accounting, control, and reporting", *Journal of Cleaner Production*, 136, 237-248.
Mackey A., Mackey T. B., Barney J. B. (2007), "Corporate social responsibility and firm performance: Investor preferences and corporate strategies", *Academy of management review*, 32(3), 817-835.
Mardani A., Streimikiene D., Zavadskas E.K., Cavalaro F., Nilashi M., Jusoh, A., Zare H. (2017), "Application of Structural Equation Modeling (SEM) to Solve Environmental Sustainability Problems: A Comprehensive Review and Meta-Analysis", *Sustainability*, 9(10), 1814.
Margolis J. D., Elfenbein H. A., Walsh J. P. (2009), "Does it pay to be good... and does it matter? A meta-analysis of the relationship between corporate social and financial performance", SSRN.
McGuire J.B., Sundgren A., Schneeweis T. (1988), "Corporate social responsibility and firm financial performance", *Academy of Management Journal*, 31(4), 854-872.
McWilliams A., Siegel D. (2001), "Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective", *Academy of management review*, 26(1), 117-127.
Melnyk S.A., Sroufe R.P., Calantone R. (2003), "Assessing the impact of environmental management systems on corporate and environmental performance", *Journal of Operations Management*, 21 (3), 329-351.
Mishra S., Suar D. (2010), "Does corporate social responsibility influence firm performance of Indian companies?", *Journal of Business Ethics*, 95(4), 571-601.
Mitchell R.K., Agle B.R., Wood D.J. (1997), "Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts", *Academy of management review*, 22(4), 853-886.
Molteni M. (2004), "Responsabilità sociale e performance d'impresa. Per una sintesi socio-competitiva", *Vita e pensiero*, Milano.
Moon J. (2002), "The Social Responsibility of Business and New Governance", *Government and Opposition*, 37(3), 385-408.
Moser D. V., Martin P. R. (2012), "A broader perspective on corporate social responsibility research in accounting", *The Accounting Review*, 87(3), 797-806.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Muller A., Kolk A. (2010), "Extrinsic and intrinsic drivers of corporate social performance: Evidence from foreign and domestic firms in Mexico", *Journal of Management studies*, 47(1), 1-26.
Muserra A.L., Papa M., Grimaldi F. (2018), "Exploring the legitimacy of EU directive on non-financial and diversity information: evidence from italian preparers and auditors", Proceedings – Annual Congress, European Accounting Association. Milan, May-June.
Neville B.A., Bell S.J., Mengüç B. (2005), "Corporate reputation, stakeholders and the social performance-financial performance relationship", *European Journal of Marketing*, 39(9/10), 1184-1198.
Oekom (2018), *Corporate Responsibility Review 2018. The Materiality and Impact of Sustainability Research* (http://www.oekom-research.com/homepage/english/2018-04%20oekom%20CR%20Review-EN.pdf).
Onesti T. (1995), *'Fattori Ambientali' e comportamenti contabili. Analisi comparata dei sistemi contabili di alcuni paesi industrializzati*, Giappichelli, Torino.
Onesti T., Romano M., Taliento M. (2010), "Etica d'impresa e intangible assets", In AA.VV., *Le risorse immateriali nell'economia delle aziende*, Il Mulino, Bologna.
Onida P. (1944), *Le dimensioni del capitale di impresa*, Giuffré, Milano.
Orlitzky M. (2001), "Does firm size confound the relationship between corporate social performance and firm financial performance?", *Journal of Business Ethics*, 33(2), 167-180.
Orlitzky M., Schmidt F.L., Rynes S. L. (2003), "Corporate social and financial performance: A meta-analysis", *Organization studies*, 24(3), 403-441.
Peiró-Signes A., Segarra-Oña M., Mondéjar-Jiménez J., Vargas-Vargas M. (2013), "Influence of the environmental, social and corporate governance ratings on the economic performance of companies: An overview", *International Journal of Environmental Research*, 7(1), 105-112.
Pfeffer J., & Salancik G.R. (1978), *The External Control of Organisations: A Resource Dependence Perspective*, Harper & Row, New York.
Porter M.E. (1985), *Competitive advantage: creating and sustaining superior performance*, The Free Press, NY.
Porter M.E. (1991), "Towards a dynamic theory of strategy", *Strategic management journal*, 12(S2), 95-117.
Porter M.E., Kramer M.R. (2006), "The link between competitive advantage and corporate social responsibility", *Harvard business review*, 84(12), 78-92.
Porter M.E., Kramer M.R. (2011), "The Big Idea: Creating Shared Value. How to reinvent capitalism and unleash a wave of innovation and growth", *Harvard Business Review*, 89(1-2).
Preston L.E., O'bannon, D.P. (1997), "The corporate social-financial performance relationship: A typology and analysis", *Business & Society*, 36(4), 419-429.
Reverte C., Gómez-Melero E., Cegarra-Navarro J. G. (2016), "The influence of corporate social responsibility practices on organizational performance: evidence from Eco-Responsible Spanish firms", *Journal of Cleaner Production*, 112.
Roberts R.W. (1992), "Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory", *Accounting, organizations and society*, 17(6), 595-612.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Ruf B.M., Muralidhar K., Brown R.M., Janney J.J., Paul K. (2001), "An empirical investigation of the relationship between change in corporate social performance and financial performance: A stakeholder theory perspective", *Journal of business ethics*, 32(2), 143-156.
Rusconi G. (1988), *Il bilancio sociale d'impresa. Problemi e prospettive*, Giuffrè, Milano.
Saeidi S.P., Sofian S., Saeidi P., Saeidi S.P., Saaeidi, S. A. (2015), "How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction", *Journal of Business Research*, 68(2), 341-350.
Sciarelli S. (2002), "La produzione del valore allargato quale obiettivo dell'etica nell'impresa", *Finanza, marketing e produzione*, 20(4), 5-17.
Shaukat A., Qiu Y., Trojanowski G. (2016), "Board attributes, corporate social responsibility strategy, and corporate environmental and social performance", *Journal of Business Ethics*, 135(3), 569-585.
Sierra-García L., Zorio-Grima A., García-Benau M.A. (2015), "Stakeholder engagement, corporate social responsibility and integrated reporting: an exploratory study", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(5), 286-304.
Simnett R., Huggins A.L. (2015), "Integrated reporting and assurance: where can research add value?", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(1), 29-53.
Stanwick P.A., Stanwick S.D. (1998), "The relationship between corporate social performance, and organizational size, financial performance, and environmental performance: An empirical examination", *Journal of Business Ethics*, 17(2), 195-204.
Taliento M. (2016), "Value relevance delle risultanze di bilancio. Evidenza empirica per le emittenti ad alta capitalizzazione nel 'dopo crisi'", *ImpresaProgetto*, n. 1, 1-24.
Terzani S. (1984), "Responsabilità sociale dell'azienda", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia aziendale*, 8, 286-99.
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*, n. 1-2-3-4.
Tschopp D., Huefner R.J. (2015), "Comparing the evolution of CSR reporting to that of financial reporting", *Journal of Business Ethics*, 127, 565-577.
Tseng M.L., Wu W.W., Lin Y.H., Liao C.H. (2008), "An exploration of relationships between environmental practice and manufacturing performance using the PLS path modeling", *WSEAS transactions on environment and development*, 4(6), 487-502.
Ullmann A.A. (1985), "Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of US firms", *Academy of management review*, 10(3), 540-557.
Van Beurden P., Gössling T. (2008), "The worth of values – a literature review on the relation between corporate social and financial performance", *Journal of Business Ethics*, 82(2), 407.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Van Duuren E., Plantinga A., Scholtens B. (2016), "ESG integration and the investment management process: Fundamental investing reinvented", *Journal of Business Ethics*, 138(3), 525-533.
Venturelli A., Caputo F., Cosma S., Leopizzi R., Pizzi S. (2017), "Directive 2014/95/EU: Are Italian Companies Already Compliant?", *Sustainability*, 9(8), 1385.
Waddock S.A., Graves S.B. (1997), "The corporate social performance-financial performance link", *Strategic management journal*, 303-319.
Wang H., Choi J., Li J. (2008), "Too little or too much? Untangling the relationship between corporate philanthropy and firm financial performance", *Organization Science*, 19(1), 143-159.
Weber M. (2008), "The business case for corporate social responsibility: A company-level measurement approach for CSR", *European Management Journal*, 26(4), 247-261.
Wisebrod J.M. (2007), "Social impact ratings: how to make responsible investment appealing", *Finance & Bien Commun*, (2), 29-40.
Wu M.L. (2006), "Corporate social performance, corporate financial performance, and firm size: A meta-analysis", *Journal of American Academy of Business*, 8(1), 163-171.
Zamagni, S. (2003), "La responsabilità sociale dell'impresa: presupposti etici e ragioni economiche", *Il ponte*, 59(10-11).
Zanda G. (2015), *Fondamenti di economia aziendale*, Giappichelli, Torino.
Zappa G. (1957), *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano.
Zhu Q., Liu J., Lai K. H. (2016), "Corporate social responsibility practices and performance improvement among Chinese national state-owned enterprises", *International Journal of Production Economics*, 171, 417-426.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

6. SDG ACCOUNTING E INFORMATIVA NON FINANZIARIA: PRIME EVIDENZE EMPIRICHE SUL CONTESTO ITALIANO

di *Andrea Venturelli*, *Fabio Caputo* e *Stefano Adamo*

6.1. Introduzione

Il risultato conseguito dall'introduzione degli Obiettivi di Sviluppo del Millennio (Millennium Development Goals o MDGs) è stato fondamentalmente quello di aver attivato un processo di sensibilizzazione politica che a livello internazionale, ha investito, a diverso titolo, la società civile e le istituzioni economiche, determinando la partecipazione attiva di diversi portatori di interessi.

La critica principale che, tuttavia, è stata mossa al MDG Framework è stata, come noto, quella di non aver previsto un meccanismo di accountability in grado di responsabilizzare i 193 paesi membri dell'ONU rispetto agli 8 MDGS e che, quindi, prevedesse sanzioni in caso di mancato raggiungimento degli stessi (Donald & Way, 2016).

Gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (Sustainable Development Goals o SDGs), introdotti in sede di Agenda 2030, hanno, pertanto, l'indiscusso pregio di aver introdotto, oltre ad un allargamento del concetto di sostenibilità non più focalizzato soltanto sulla dimensione ambientale, un'azione di controllo efficace verso quei Paesi che hanno sottoscritto l'accordo, attraverso un complesso sistema di misurazione basato su 17 obiettivi, 169 target e oltre 240 indicatori (ASVIS, 2017).

In tale percorso di convergenza internazionale, il Nostro Paese ha definito una Strategia Nazionale per lo Sviluppo Sostenibile 2017-2030 che assegna un ruolo di assoluto primo piano alle aziende a prescindere dalla loro dimensione e dalla loro tipologia.

Tra i 52 obiettivi strategici esplicitati dall'Italia figura, infatti, nell'ambito dell'area "Prosperità" (il "modello delle 5P" si compone di 5 aree: Persone, Pianeta, Prosperità, Pace e Partnership), l'affermazione di modelli di produzione e di consumo sostenibili attraverso la linea d'intervento "Promuovere

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

la responsabilità sociale e ambientale nelle imprese e nelle amministrazioni" (fonte: Rapporto ASVIS 2017).

Alla luce di quanto emerge dalla consultazione dell'ultimo rapporto 2018 dell'Istat sembrerebbe, tuttavia, non emergere un'interpretazione puntuale dello stato di avanzamento di tale target (12.6) misurato da una proxy del numero di società che pubblicano rapporti di sostenibilità che, nel caso di specie, è data dal numero di organizzazioni/imprese che dispongono della registrazione EMAS (Istat, 2018, p. 173).

Il contributo che tale lavoro si prefigge, pertanto, di dare è quello di cercare di fornire una ricognizione attendibile del livello di rendicontazione degli obiettivi di sviluppo sostenibile nei bilanci delle imprese italiane di grandi dimensioni.

Tale obiettivo, peraltro, è in linea con la research agenda sul tema "Accounting for Sdgs", recentemente lanciata sulla rivista Accounting, Auditing & Accountability Journal (Bebbington and Unerman, 2018), ove si riscontra quanto segue: "… *Academic investigation is needed to help understand where specific SGD-related accounting initiatives lie on the continuum between pure rhetoric and meaningful action, and to inform the most effective use of the SDGs by a broad range of organizations in developing policies and practices that will contribute toward achievement of the SDGs…*".

Il fine precipuo del presente lavoro è, pertanto, quello di verificare se le imprese italiane evidenziano, in tema di obiettivi di sviluppo sostenibile, un approccio retorico, come sovente è emerso da alcune ricerche empiriche effettuate nel campo del sustainability reporting, o, piuttosto, un approccio votato alla trasparenza che unisce ad aspetti di forma aspetti di sostanza.

Il caso Italia, in tal senso, può costituire un osservatorio privilegiato d'indagine nell'ambito dell'intero contesto internazionale, dal momento che, più che in altri Paesi dell'UE, elevata è la pressione esercitata da parte di policy maker e regulator sulla disclosure non finanziaria (CSR Europe and GRI, 2017). La regulation (per l'Italia assimilabile al D.Lgs. n. 254/2016) potrebbe, in tal senso, rappresentare una discriminante in grado di dare notevole impulso alla rendicontazione di informazioni di tipo voluntary, quali quelle relative ai 17 SDGs.

I risultati a cui lo studio giunge potrebbero, inoltre, costituire il punto di partenza per avviare una prima riflessione circa lo "stato dell'arte" del SDG Reporting nel nostro Paese e per dare il via ad una nuova corrente di studi che indaghi le relazioni tra lo stesso tema e filoni di ricerca molto noti a livello internazionale, quali: il sustainability reporting e l'integrated reporting.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

6.2. SDGs e accounting: il contributo della letteratura scientifica e della prassi professionale

Il processo di orientamento strategico che Agenda 2030 ha innescato in tema di sviluppo sostenibile impone la necessità di accrescere il livello di conoscenza e diffusione degli SDGs in ambito aziendale, mediante il supporto non solo dell'intera comunità accademica, ma anche dei differenti attori che rientrano nell'ampio panorama della professione contabile (standard setter, organismi professionali, big four, network professionali, ecc).

Una scarsa apertura verso i 17 obiettivi delle Nazioni Unite da parte delle imprese che dovrebbero, invece, approcciarsi al tema su più livelli, ovvero, in sede di pianificazione strategica, governance, amministrazione, finanza e controllo, comunicazione e reporting, potrebbe determinare, infatti, impatti non positivi sugli stakeholder.

Per contribuire al processo di creazione di sviluppo sostenibile è necessario che le imprese, attraverso il loro operato, guidino il cittadino ed altre tipologie di stakeholder verso una condivisione di principi e di modelli di comportamento orientati non più solo alla responsabilità sociale ed ambientale ma più, specificatamente, ai 17 obiettivi di sviluppo sostenibile.

Per fare questo è necessario che le imprese agiscano sulla percezione dei consumatori e, quindi, dei cittadini, attraverso:

- la definizione di strategie aziendali orientate su modelli di business riconvertiti in chiave sostenibile,
- un processo di governance trasparente gestito da persone sempre più focalizzate sugli SDGs,
- la realizzazione di operation all'interno di un sistema di tracciabilità che premi il raggiungimento di specifici SDGs condivisi attraverso un approccio multistakeholder.

In altri termini, per approcciarsi nella maniera più efficace possibile ai 17 goal, servirebbe implementare a livello di sistema aziendale più che un processo di accounting, un vero e proprio processo di accountability.

Tuttavia, non si manca di evidenziare come la letteratura, in tema di sviluppo sostenibile, si sia approcciata utilizzando per lo più una prospettiva di accounting, mutuando l'impostazione di studi che analizzano il tema del non financial reporting (report di sostenibilità e report integrato) soprattutto dalla prospettiva delle imprese di grandi dimensioni e delle multinazionali.

Passando in rassegna i principali studi sul ruolo dell'accounting per lo sviluppo sostenibile, si evidenzia come buona parte degli stessi, si focalizzino, pur utilizzando approcci diversi (deduttivi e induttivi), sull'importanza che la professione contabile riveste nel campo della sostenibilità.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Gray e Bebbington (2000) sottolineano, ad esempio, la necessità che si utilizzi un approccio critico per comprendere il ruolo che l'accounting riveste nel campo dello sviluppo sostenibile.

Gray e Collison (2002) investigano il ruolo dei professionisti contabili e della loro educazione in tema di sviluppo sostenibile nel Regno Unito.

Bebbington e Larrinaga (2014) evidenziano come l'assenza di un approccio multidisciplinare rappresenti uni dei principali problemi per progredire nel campo dell'accounting in tema di sviluppo sostenibile.

Leung e Lo (2016) pongono sotto la lente l'importanza che le competenze in tema di sostenibilità rivestono per le nuove generazioni di professionisti contabili.

Schaltegger *et al*. (2017) pone forte risalto al tema dell'innovazione nel campo della accounting in campo sostenibile.

La letteratura in tema di accounting ha cercato, inoltre, di rispondere a domande di ricerca, connesse sempre al tema dello sviluppo sostenibile, rivolte:

- alla ricostruzione storica e all'analisi delle relative relazioni tra accounting e sostenibilità (Bebbington, 2001; Gray, 1992; Unerman & Chapman, 2014);
- all'analisi di specifiche tecniche contabili utilizzate per promuovere lo sviluppo sostenibile (Atkinson, 2000, Hopwood *et al*., 2010; Spence e Rinaldi, 2014; Thomson *et al*., 2014; Xing *et al*., 2009).

In aggiunta a ciò, si segnalano i numerosi contributi che hanno analizzato il tema dell'accounting in relazione alle tematiche connesse agli specifici obiettivi di sviluppo sostenibile, quali: acqua pulita (Hazelton, 2013; Jenkins *et al*., 2014; Larrinaga-Gonzélez & Pérez-Chamorro, 2008) diritti umani e diseguaglianze (McPhail *et al*., 2016; Tweedie & Hazelton, 2015), cambiamenti climatici (Kolk *et al*., 2008; Stechemesser & Guenther, 2012), tutela della flora e della fauna acquatica e terrestre (Jones, 2014; Siddiqui, 2013; Van Liempd & Busch, 2013).

Non va, tuttavia, sottaciuto come l'ufficializzazione dei 17 goal, avvenuta nel settembre 2015, non abbia consentito, per evidenti motivi di ordine temporale, di pubblicare ricerche scientifiche sul campo rivolte a investigare in che modo le imprese abbiano scelto di approcciarsi al tema della rendicontazione sugli SDGs.

Sul tema si segnalano, per lo più, i risultati di alcune survey condotte, dal mondo della revisione contabile (PWC, 2018; KPMG, 2017; 2018), sui bilanci 2016 di un campione piuttosto rappresentativo di imprese multinazionali.

Da tali ricerche emergono dati di assoluto interesse che attestano:

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

- un miglior livello di informativa in tema di SDGs in Paesi come Germania, Francia e Regno Unito e in settori quali: utilities, auto e retail (KPMG, 2017, p. 42);
- una rilevanza maggiore assegnata, nell'ordine, agli obiettivi 13 – cambiamento climatico, 8 - crescita economica ed occupazione e 3 – Salute e benessere (KPMG, 2018, p. 15);
- una priorità dell'obiettivo 13 nel settore dei servizi finanziari, industriale, trasporto e logistica, ICT, e dell'obiettivo 7 – energia pulita nel settore utilities (PWC, 2018, pp. 14-16);
- una divergenza negli obiettivi tra cittadini e imprese, ove per i primi, fame (goal 1) e povertà (goal 2) hanno priorità di gran lunga superiori agli altri 15 obiettivi (PWC, 2018, pp.14-16).

Si segnala, inoltre, il notevole impulso che sul tema sta provenendo dal mondo della professione contabile e da parte degli standard setter internazionali, in particolare, dal Global Reporting Initiative e dall'International Integrated Reporting Council.

Per quanto concerne gli standard setter, va evidenziato come gli stessi si siano approcciati agli SDGs fornendo un link tra gli obiettivi e il contenuto dei propri standard specifici, rispettivamente, il GRI Standard e il Framework IR cercando, in altre parole, di far percepire al lettore come i loro standard si prestino ad un'attività di rendicontazione in piena aderenza con i 17 obiettivi delle Nazioni Unite.

Il documento del gennaio 2017 (GRI-SDG Compass 2017) fornisce alle imprese una guida per comprendere come gli SDGs impattano sul loro business ed in che modo le strategie aziendali debbano focalizzarsi sul come dare un contributo al raggiungimento dei 17 target. La guida è organizzata in cinque step, che prevedono:

- la comprensione degli SDGs, valutando i punti di convergenza in termini di business;
- la scelta delle priorità, ovvero la realizzazione a livello interno di un'attività di assessment dell'esternalità positive e negative che porti l'azienda a decidere quali priorità portare avanti in termini strategici;
- la definizione degli obiettivi, ovvero l'allineamento tra le priorità e gli SDGs in modo tale che si possa percepire il contributo dato dalla azienda allo sviluppo sostenibile;
- la realizzazione dell'integrazione, ovvero l'attivazione di un processo di condivisione degli obiettivi SDGs, non solo a livello interno, tra i componenti della governance e le differenti unità organizzative, ma anche a livello esterno, lungo la catena di fornitura e nell'ambito del

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

settore in cui l'azienda opera, interagendo con una comunità sociale estesa;
- la rendicontazione e la comunicazione, ovvero il momento ultimo in cui l'azienda deve essere in grado, attraverso l'utilizzo di un sistema di KPIs, di informare lo stakeholder sui risultati e sulle performance conseguite e da conseguire in tema SDGs.

Di tenore certamente più tecnico è, invece, il documento avente ad oggetto il collegamento tra i 17 obiettivi SDGs e gli specifici indicatori/disclosure del GRI standard (GRI-SDG Compass, 2017).

Il framework pubblicato dall'IIRC, nel settembre 2017, a firma di Carol A. Adams (IIRC, 2017) illustra in che modo i target SDGs sono conciliabili con la creazione di valore attraverso l'integrated thinking.

Per fare questo, l'IIRC utilizza il medesimo "approccio per step" adottato dal GRI, identificando cinque fasi rispetto alle quali un'organizzazione, preliminarmente, deve comprendere e identificare le questioni rilevanti in termini di sviluppo sostenibile per il contesto esterno in cui opera (step 1) e per il proprio processo di creazione di valore (step 2), deve definire, poi, le strategie per contribuire agli SDGs attraverso il proprio modello di business (step 3), successivamente, deve sviluppare al proprio interno l'integrazione in termini organizzativi, di governance e di controllo di gestione (step 4), per poi concludere il processo con la redazione e la pubblicazione del report integrato (step 5).

L'aspetto nevralgico per la gestione operativa di un processo di tale complessità in ottica IR è, ancora una volta, la definizione dei sei capitali e l'allineamento di questi con gli obiettivi SDGs.

Tale aspetto diviene imprescindibile perché, solo attraverso i sei capitali un lettore è nelle condizioni di comprendere in che modo un'organizzazione, con il proprio modello di business, genera valore così determinando l'accumulazione degli stessi nel pieno rispetto di quanto le Nazioni Unite prescrivono.

Le 6 associazioni "capitali – target" per l'IIRC sono le seguenti:
- capitale finanziario – obiettivi 3,4,5,6,7,8,9,10,11,12,13,14,15,17
- capitale operativo – obiettivi 2,4,6,7,9,11,12,13,14,17
- capitale intellettuale – obiettivi 3,6,7,10,1213,14,16,17
- capitale umano – obiettivi 3,4,5,6,7,8,10,12,13,14,16,17
- capitale sociale e relazionale – tutti i 17 obiettivi
- capitale naturale – obiettivi 2,6,7,11,12,13,14,15,17.

Di grande utilità è, inoltre, la sezione del documento dedicata ad esempi di aziende che, sul piano degli SDGs, rappresentano per l'IIRC vere e proprie

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

best practice, avendo espresso efficacemente nei propri integrated report in che modo gli SDGs sono collegati alle priorità strategiche.

Venendo, invece, all'impulso dato al tema dal mondo della professione contabile, occorre sottolineare l'importanza dei contenuti riportati in un documento pubblicato dall'IFAC (2016), ove sono indicati chiaramente 8 dei 17 goal che hanno dirette implicazioni in termini di accounting (IFAC, 2016).

Gli obiettivi in questione e i relativi target definiti nel documento sono i seguenti:

- Goal 4 – Istruzione di qualità
  - Target 4.3 – Entro il 2030, garantire la parità di accesso per tutte le donne e gli uomini ad una istruzione a costi accessibili e di qualità tecnica, ad una istruzione professionale e di terzo livello, compresa l'Università;
  - Target 4.6 – Entro il 2030, assicurarsi che tutti i giovani e una parte sostanziale di adulti, uomini e donne, raggiungano l'alfabetizzazione e l'abilità di calcolo.
- Goal 5 – Parità di genere
  - Target 5.5 – Garantire alle donne la piena ed effettiva partecipazione e pari opportunità di leadership a tutti i livelli del processo decisionale nella vita politica, economica e pubblica.
- Goal 8 – Buona occupazione e crescita economica
  - Target 8.1 – Sostenere la crescita economica pro-capite a seconda delle circostanze nazionali e, in particolare, almeno il 7% di crescita annua del prodotto interno lordo nei Paesi meno sviluppati;
  - Target 8.3 – Promuovere politiche orientate allo sviluppo che supportino le attività produttive, la creazione di lavoro dignitoso, l'imprenditorialità, la creatività e l'innovazione, e favorire la formalizzazione e la crescita delle micro, piccole e medie imprese, anche attraverso l'accesso ai servizi finanziari.
- Goal 9 – Innovazione e infrastrutture
  - Target 9.4 – Entro il 2030, aggiornare le infrastrutture e ammodernare le industrie per renderle sostenibili, con maggiore efficienza delle risorse da utilizzare e una maggiore adozione di tecnologie pulite e rispettose dell'ambiente e dei processi industriali, in modo che tutti i Paesi intraprendano azioni in accordo con le loro rispettive capacità;
  - Target 9.5.a – Entro il 2030, aggiornare le infrastrutture e ammodernare le industrie per renderle sostenibili, con maggiore efficienza delle risorse da utilizzare e una maggiore adozione di tecno-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

logie pulite e rispettose dell'ambiente e dei processi industriali, in modo che tutti i Paesi intraprendano azioni in accordo con le loro rispettive capacità.

- Goal 12 – Produzione e consumo responsabile
  - Target 12.6 – Incoraggiare le imprese, soprattutto le aziende di grandi dimensioni e transnazionali, ad adottare pratiche sostenibili e integrare le informazioni sulla sostenibilità nelle loro relazioni periodiche.
- Goal 13 – Cambiamento climatico
  - Target 13.1 – Rafforzare la resilienza e la capacità di adattamento ai rischi legati al clima e ai disastri naturali in tutti i Paesi;
  - Target 13.3 – Migliorare l'istruzione, la sensibilizzazione e la capacità umana e istituzionale riguardo ai cambiamenti climatici in materia di mitigazione, adattamento, riduzione dell'impatto e di allerta precoce.
- Goal 16 – Pace, giustizia e istituzioni solide
  - Target 16.5 – Ridurre sostanzialmente la corruzione e la concussione in tutte le loro forme;
  - Target 16.6 – Sviluppare istituzioni efficaci, responsabili e trasparenti a tutti i livelli.
- Goal 17 – Partnership per gli obiettivi
  - Target 17.9 – Rafforzare il sostegno internazionale per l'attuazione di un sistema di costruzione delle capacità efficace e mirato nei Paesi in via di sviluppo per sostenere i piani nazionali di attuazione di tutti gli Obiettivi di sviluppo sostenibile, anche attraverso la cooperazione Nord-Sud, Sud-Sud e triangolare;
  - Target 17.13 – Migliorare la stabilità macro-economica globale, anche attraverso il coordinamento e la coerenza delle politiche;
  - Target 17.14 – Migliorare la coerenza delle politiche per lo sviluppo sostenibile;
  - Target 17.16 – Migliorare il partenariato globale per lo sviluppo sostenibile, integrato da partenariati multilaterali che mobilitino e condividano le conoscenze, le competenze, le tecnologie e le risorse finanziarie, per sostenere il raggiungimento degli Obiettivi di sviluppo sostenibile in tutti i Paesi, in particolare i Paesi in via di sviluppo.
  - Target 17.19 – Entro il 2030, costruire, sulle base delle iniziative esistenti, sistemi di misurazione dell'avanzamento verso lo sviluppo sostenibile che siano complementari alla misurazione del

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

PIL e sostenere la creazione di capacità statistiche nei Paesi in via di sviluppo.

Il documento definisce in maniera altrettanto chiara le tre prospettive (strategica, operativa, rendicontativa) mediante le quali il professionista contabile può esercitare un ruolo propulsivo nel processo di convergenza aziendale verso gli SDGs.

Figura 1 – Ruoli, responsabilità e ambiti decisionali in tema di SDGs

Perspective	Level	Role	Responsibilities	Decision directions
Business strategy	Senior management	Strategic decision about company development and its accountant assurance	Adopting a strategic approach, so that sustainability is integrated into vision and leadership, strategic planning, objectives, goals, and targets, as well as incorporated into governance, accountability arrangements, and risk management	Strategic analysis of business environment; M&A activity strategy and target setting in accordance with ESG
Operational	Performance management	Planning, budgeting, costing, and performance measurement	Full spectrum of management and management accounting activities to support higher quality information, implementing sustainability and environmental accounting can help to provide the environmental, social, and financial information needed to support decisions	Internal and external separate and integrated reporting; Raising finance through better risk practice on capital markets
Reporting	Reporting I	Preparing business, financial, sustainability, or integrated reports, providing audit and assurance	Developing a reporting and disclosure strategy that will yield high quality reports with complete picture of an organization's performance, clued reconciling approaches to applying materiality to multi-stakeholder SR; and establishing an approach to external assurance and review that adds credibility to an organization's disclosure and can also help to improve it	Capital investment decision concerning projects with ESG impacts; Procurement with taking in to account of supply value chain; Pricing in context of nature and social capital costs

Fonte: Makarenko, I., and Plastun, A. (2017), p. 8

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

6.3. Presentazione del campione

L'analisi è stata effettuata su un numero complessivo di 190 imprese che identificano l'intera popolazione degli EIP italiani, rientranti nel perimetro di applicazione del D.Lgs. 254/2016, che hanno pubblicato all'interno del proprio sito web (ultimo aggiornamento al 31.07.18) l'informativa non finanziaria di cui al decreto in oggetto.

La scelta di utilizzare tale criterio discretivo per la selezione del campione deriva essenzialmente dalla circostanza che la norma in esame può aver costituito un fattore che ha dato impulso alla rendicontazione di informazioni relative ad aspetti non finanziari e, presumibilmente, a temi legati ai 17 obiettivi di sviluppo sostenibile.

Il campione oggetto d'indagine suddiviso per settore di riferimento e paese di origine è cosi rappresentabile in Tabella 1.

Tabella 1 – Il campione distinto per settore e paese

*Sector**	*N*	*Country*	*N*
Bank	39	Italian firms	159
Basic Materials	4	Multinational firms	31
Consumer Goods	15	Total	190
Consumer Services	21		
HealtCare	12		
Industrials	61		
Insurance	9		
Oil&Gas	14		
Telecommunication	15		
Total	190		

* Per la classificazione settoriale è stato utilizzato l'ICB (Industry Classification Benchmark) del London Stock Exchange

Le multinazionali che compongono il campione rappresentano imprese che appartengono in buona parte al contesto europeo (per lo più tedesche e francesi) e che, pertanto, si sono allineate al disposto della normativa nazionale che ha recepito la Direttiva UE 2014/95/UE nel proprio Paese di origine.

6.4. Metodologia

Tra i principali score di valutazione dell'orientamento SDGs di un'impresa vi sono, allo stato attuale, oltre all'"Industry SDG Impact Index" ed al "Sector SDG Impact Score", calcolati utilizzando il modello del True Value

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Labs sviluppato da Phadke e DeMates (Consolandi & Eccles, 2018), l'"SDG prioritisation" elaborato dallo staff di ricerca di PricewaterhouseCoopers (PWC, 2018), o ancora l'"SDG reporting" proposto dalla task force sustainability di KPMG (KPMG, 2018).

Lo studio in esame si differenzia dai precedenti in quanto non utilizza un vero e proprio sistema di scoring dell'informativa non financial.

La metodologia proposta si fonda sull'interpretazione dei contenuti quantitativi e qualitativi (declinati sui 17 goal) presenti nei bilanci 2017 degli EIP rientranti nel perimetro di applicazione del D.Lgs. 254/16, a prescindere dalla modalità con cui le imprese hanno scelto di allocare l'informativa non finanziaria richiesta, ai sensi dell'art. 5 dello stesso decreto. Ne deriva, pertanto, che oggetto di analisi sono state le informazioni non finanziarie presenti nella relazione sulla gestione e in documenti separati, quali report di sostenibilità e report integrati.

La scelta di non adottare un software di analisi dei contenuti (quali, ad esempio, Wordstat 7, Nvivo, TLab) deriva da una scelta precisa legata, per lo più, alla circostanza che molte informazioni in tema di SDGs sono associate nei report all'utilizzo delle 17 icone non sempre processabili da tali tool.

Per quanto concerne, più nel dettaglio, la ricerca dei contenuti, occorre precisare come la stessa abbia riguardato, esclusivamente, l'elaborazione di documenti in italiano con estensione .pdf. Le informazioni associate ad ognuno dei 17 obiettivi sono state analizzate in quegli stralci di testi e di immagini (figure, tabelle, grafici) ove fossero presenti le diciture ufficiali degli stessi obiettivi riportati nel sito dell'ASVIS (Fonte: asvis.it). Ne deriva, pertanto, che non sono stati considerati sinonimi, né tanto meno è stata creata una tassonomia specifica per ognuno dei 17 obiettivi.

Oltre a definire quali obiettivi di sviluppo sostenibile gli EIP hanno scelto di rendicontare, l'analisi ha cercato di evidenziare in quali sezioni del report le informazioni sono state collocate. Le sezioni oggetto di analisi sono:

- Lettera del CEO,
- Analisi di materialità,
- Business model,
- Modello di business,
- Piano strategico,
- Stakeholder/Capitali (a seconda della tipologia di report),
- Tabella di correlazione SDGs,
- Altre parti generiche.

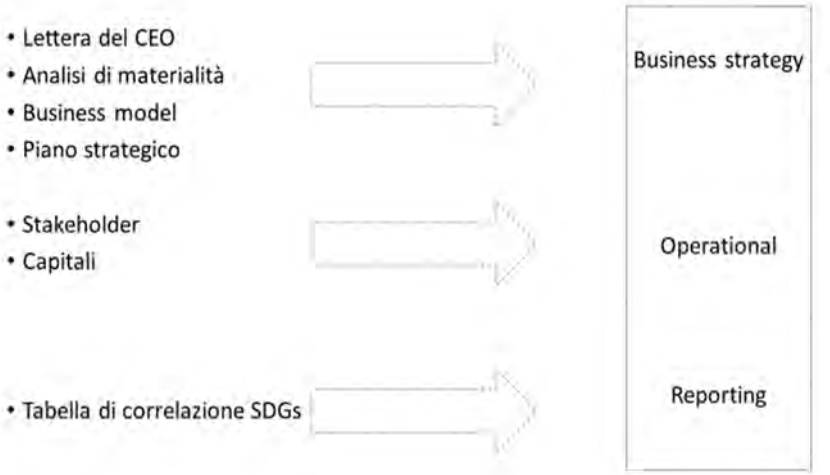
Attraverso l'analisi dei contenuti di tali sezioni è possibile giungere alla definizione delle differenti prospettive di analisi riportate in Fig. 1, con le

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

quali gli SDGs sono stati approcciati dalla governance e dal management degli EIP italiani.

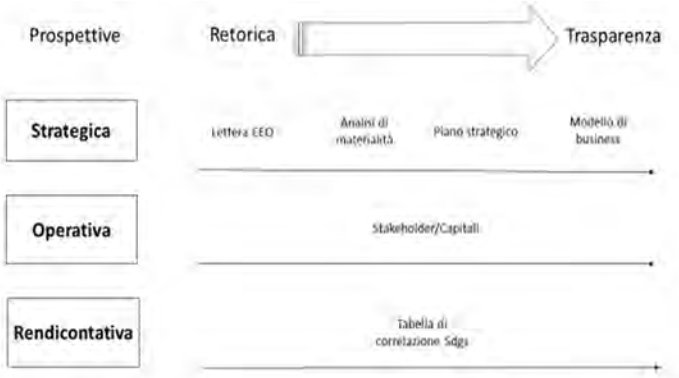
Le tre prospettive illustrate nel documento IFAC sono, pertanto, associabili con quanto è emerso dall'analisi dei bilanci 2017 degli EIP attraverso la schematizzazione riportata in Fig. 2.

Figura 2 – Le prospettive di analisi del SDGs accounting



Utilizzando una tale impostazione metodologica si potrebbe, pertanto, giungere all'evidenziazione di comportamenti differenti da parte degli EIP che potrebbero palesarsi, ragionando per estremi, in un approccio di tipo retorico o, diversamente, di tipo trasparente.

Figura 3 – Livello di trasparenza nel SDGs accounting



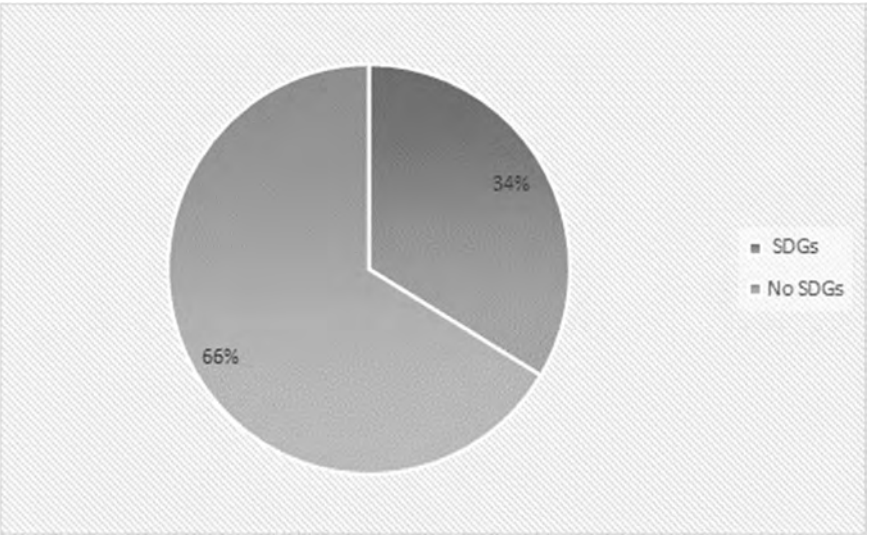
Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

6.5. Risultati

Un terzo dei bilanci degli EIP oggetto di analisi, ovvero 64 su 190, presentano disclosure strettamente connessa ai 17 obiettivi di sviluppo sostenibile.

Di interesse può senz'altro risultare il confronto tra l'informativa presente nei bilanci delle imprese italiane e delle multinazionali, che si assesta, nel primo caso, su un 16% (25 su 159) mentre, nel secondo caso, su un 55% (17 su 31). Tale dato segnala un evidente ritardo da parte del nostro Paese che necessita di essere colmato.

Grafico 1 – La rendicontazione degli SDGs nel campione



Se si osservano, più nel dettaglio, gli obiettivi sui quali la rendicontazione è focalizzata, le evidenze desunte dal campione confermano, in buona parte, quanto emerso da precedenti indagini, condotte sull'anno 2016 e su un campione differente di imprese (KPMG, 2018), ovvero che i goal più rendicontati risultano, nell'ordine, l'8, il 13 e il 3 (Graf. 2).

Di tenore differente è il dettaglio relativo, invece, alle imprese multinazionali, ove il goal 12, consumo e produzioni responsabili, risulta essere di gran lunga quello più rendicontato (Graf. 3).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Grafico 2 – Il focus sui 17 goal

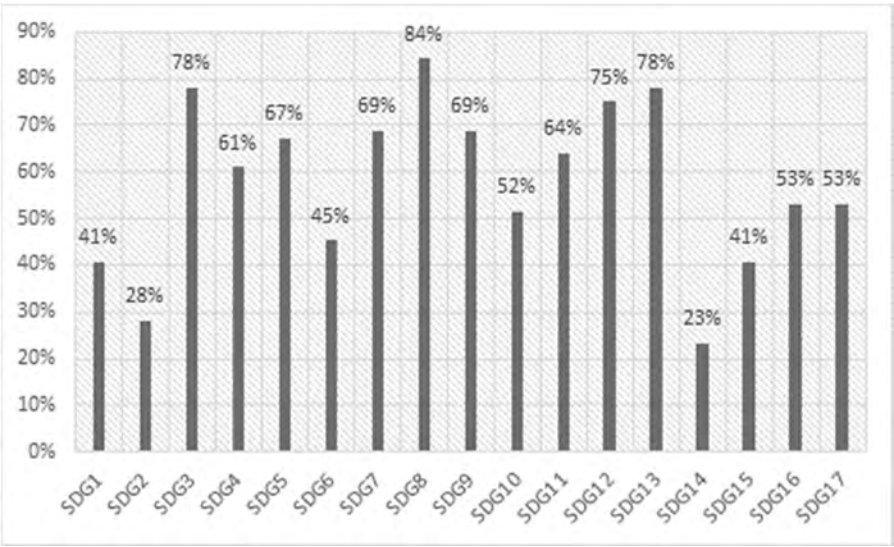
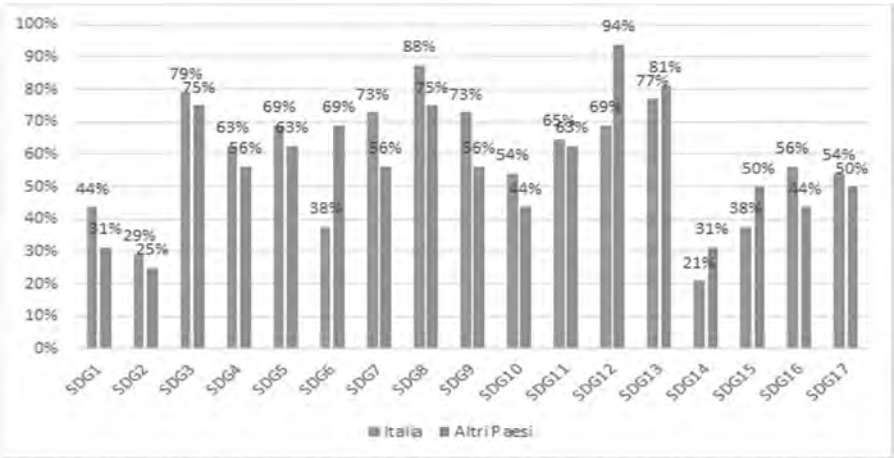


Grafico 3 – Il focus sui 17 goal nel confronto tra EIP italiani e multinazionali



Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

L'analisi per settori offre, altresì, una rappresentazione piuttosto interessante che sembrerebbe confermare un livello di maggiore attenzione da parte degli EIP che operano nel settore dei servizi finanziari la cui percentuale si attesa, rispettivamente, sul 31% nelle banche e sul 44% nelle compagnie assicurative (Tab. 2).

Tale dato sembrerebbe prefigurare una sorta di inversione di tendenza da parte dei settori financial rispetto a quelli non financial per prassi più inclini a rendicontare su tematiche di sostenibilità e, più segnatamente, su aspetti ambientali (Venturelli *et al*., 2018; 2017).

In linea con quanto emerso da precedenti indagini (Venturelli *et al*., 2017), il settore chimico e delle materie prime evidenzia la totale assenza di casi di informativa non finanziaria, anche se strettamente connessa agli obiettivi di sviluppo sostenibile.

Il dato sul settore dei beni di largo consumo e della sanità conferma, altresì, le risultanze di precedenti ricerche condotte a livello internazionale (KPMG, 2017).

La Tabella 2, nel riportare la rendicontazione per obiettivi e mettendo a confronto i diversi settori evidenzia, in particolare, una certa difformità che vede:

- il goal 8 essere più rendicontato nel settore bancario, dei servizi di largo consumo, industriale, petrolifero e delle telecomunicazioni;
- il goal 3 essere più presente nel settore assicurativo e sanitario;
- il goal 12 essere più frequente nel settore dei beni di consumo e delle telecomunicazioni;
- il goal 9 essere più diffuso nel settore delle telecomunicazioni.

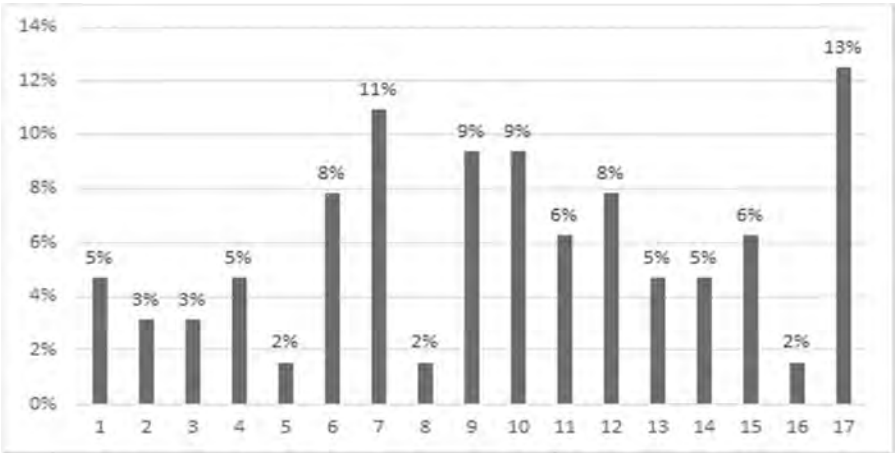
Gli EIP che rendicontano sui 17 obiettivi sono pari al 13% dell'intero campione (Graf. 4). Il risultato potrebbe indurre a ritenere, da un lato, che un tale approccio è in piena linea con l'auspicio che muove Agenda 2030, quello cioè di portare i diversi attori dello sviluppo sostenibile a convergere in modo indiscriminato verso tutti i 17 obiettivi, dall'altro, che il tenore delle informazioni presenti nei report oggetto di analisi è piuttosto generalista ed espressione di un approccio agli SDGs poco trasparente.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 2 – Il focus sui 17 goal nel confronto tra EIP italiani e multinazionali

	SDGs accounting	SDG1	SDG2	SDG3	SDG4	SDG5	SDG6	SDG7	SDG8	SDG9	SDG10	SDG11	SDG12	SDG13	SDG14	SDG15	SDG16	SDG17
Banks	31%	28%	15%	31%	28%	28%	13%	31%	31%	26%	26%	28%	23%	28%	10%	15%	21%	26%
Insurance	44%	33%	11%	44%	11%	33%	0%	11%	22%	33%	11%	33%	11%	33%	0%	11%	22%	11%
Basic materials	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Consumer goods	43%	7%	7%	36%	14%	14%	21%	21%	29%	0%	7%	14%	43%	29%	0%	7%	0%	7%
Consumer services	25%	0%	0%	15%	10%	15%	15%	15%	25%	20%	5%	20%	20%	25%	5%	10%	15%	10%
Health care	36%	18%	18%	36%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	9%	18%	18%	9%	9%	18%	18%
Industrials	37%	14%	12%	31%	25%	27%	22%	31%	37%	34%	24%	29%	34%	34%	14%	20%	24%	25%
Oil & Gas	36%	7%	7%	21%	29%	36%	21%	36%	36%	21%	21%	21%	29%	29%	7%	21%	29%	14%
Telecommunication	13%	0%	0%	7%	13%	7%	0%	0%	13%	13%	7%	0%	13%	7%	0%	0%	7%	7%

Grafico 4 – Il numero di goal rendicontati



Se si mette a confronto l'approccio agli SDGs nelle differenti tipologie di report, ovvero nei tre differenti casi in cui le informazioni non finanziarie sono allocate, ai sensi del D.Lgs. 254/2016, ovvero nella relazione sulla gestione o in report distinti (report di sostenibilità o report integrato), i dati, ancora una volta, confermano risultati di tutto interesse:

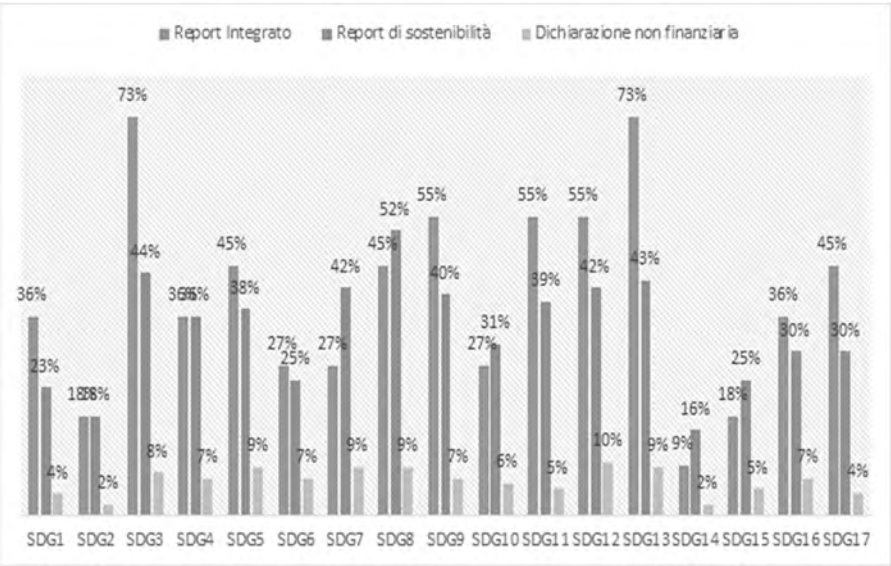
- l'82% in presenza di report integrato (ovvero 9 casi su 11),
- il 55% in caso di report di sostenibilità (ovvero 42 casi su 77),
- 13% nei restanti casi (ovvero 13 casi su 102).

Il Grafico 5, nel mettere a confronto le differenti tipologie di report, evidenzia, inoltre, difformità di comportamento nella scelta di quali obiettivi

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

rendicontare. Il goal 13 e il goal 3 si confermano i più ricorrenti nel report integrato, mentre il goal 8 è il più diffuso nel report di sostenibilità. L'obiettivo 12 appare, invece, essere quello più rendicontato nel restante caso, quello per lo più rappresentato da EIP ricompresi nella *first time adoption* dell'informativa non finanziaria.

Grafico 5 – I goal rendicontati per tipologia di report



Se si sposta l'attenzione sul "dove" le imprese hanno scelto di collocare l'informativa SDGs (Graf. 6), l'analisi mostra una maggiore concentrazione della stessa in prossimità dell'enunciazione della strategia e del relativo piano strategico. Di tenore pressoché equivalente è l'informativa SDGs riportata in corrispondenza delle differenti tipologie di stakeholder.

La dichiarazione del CEO, invece, pur rappresentando l'informativa "per definizione" rivolta agli stakeholder aziendali, non evidenzia contenuti informativi specifici.

Se ci si sofferma, ancora, sull'analisi dei report di sostenibilità, l'ambiente e i dipendenti sembrerebbero essere gli stakeholder nei cui confronti l'informativa sugli SDGs viene comunicata con maggiore frequenza (Graf. 7).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Grafico 6 – Dove si rendicontano maggiormente gli SDGs

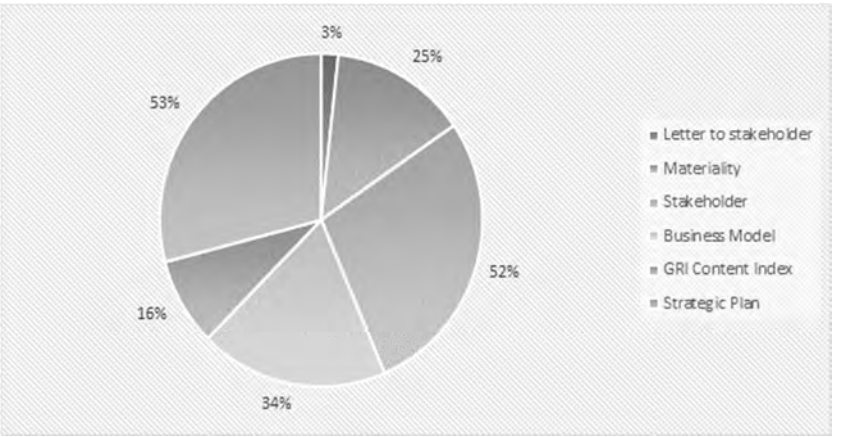
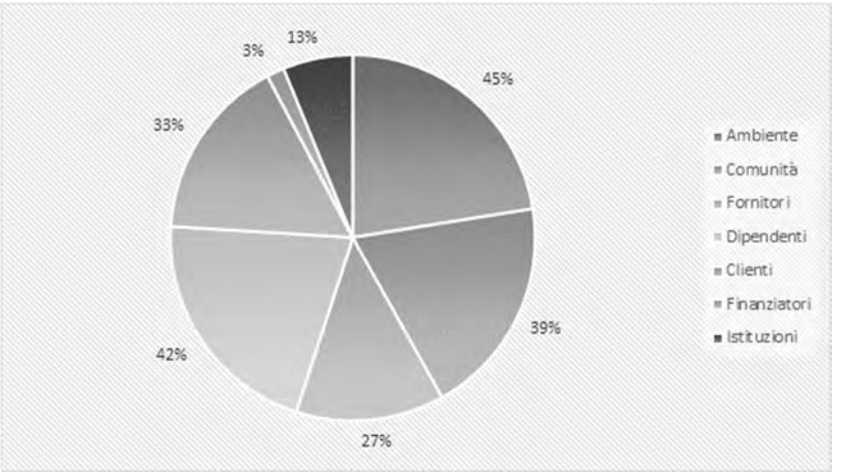


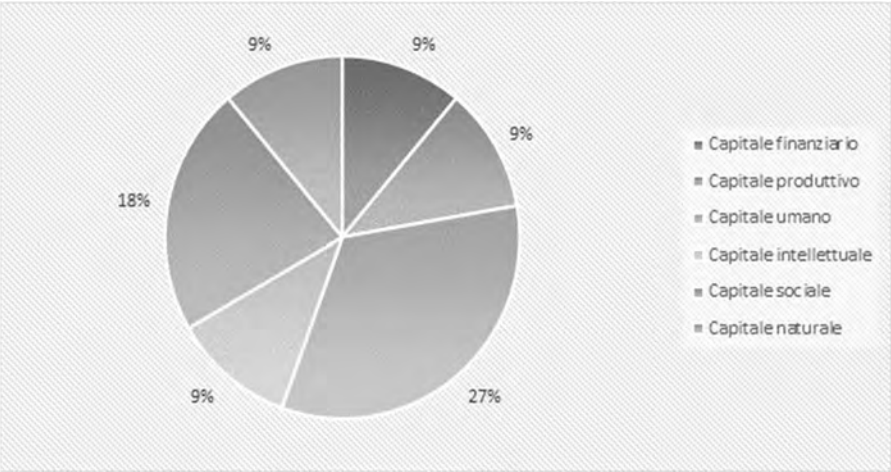
Grafico 7 – Per quali stakeholder si rendicontano maggiormente gli SDGs



Spostando, in ultimo, l'analisi sul contenuto dei report integrati, il Grafico 8 evidenzia, un risultato per certi versi in linea con quello dei report di sostenibilità, ovvero che i capitali a cui sono associate informazioni in misura più rilevante sono il capitale naturale e il capitale sociale.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Grafico 8 – Per quali capitali si rendicontano maggiormente gli SDGs



6.6. Conclusioni

Sulla base di quanto evidenziato, è possibile, pertanto, tratteggiare, in via conclusiva una rappresentazione per classi omogenee dei casi aziendali oggetto di analisi, applicando quanto riportato in Figura 3.

I 64 casi aziendali che rendicontano informazioni in materia di SDGs presentano, infatti, un livello di consapevolezza differente testimoniato, peraltro, dalla scelta di approcciarsi in modo più o meno trasparente agli obiettivi di sviluppo sostenibile.

Dall'analisi condotta sulle determinanti che connotano l'informativa SDGs nei bilanci degli EIP oggetto d'indagine emergono otto tipologie di cluster differenti.

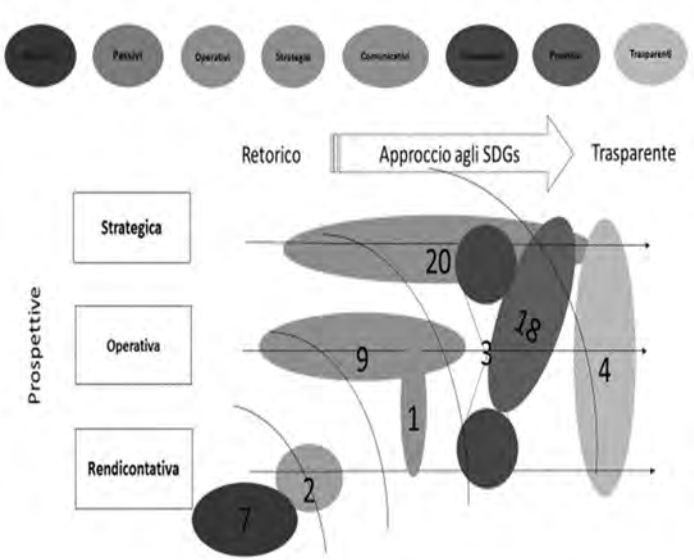
- *Retorici* – sono 7 casi in cui gli SDGs sono citati in maniera piuttosto generalista in sezioni del report non ricomprese in quelle oggetto di selezione. L'assenza di ognuna delle tre prospettive (strategica, operativa e rendicontativa) connota un approccio di accounting di tipo retorico;
- *Passivi* – soltanto 2 casi ove gli SDGs sono approcciati utilizzando unicamente la prospettiva del reporting (tabella di correlazione SDGs), ovvero senza che gli stessi vengano riportati in altre sezioni specifiche dell'informativa di bilancio;
- *Operativi* – rappresentano 9 casi nei quali si fa espresso riferimento ai goal delle Nazioni Unite (solo prospettiva operativa) senza, tuttavia,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

assegnare agli stessi un livello di priorità e/o accennare a riferimenti metodologici specifici per la loro rendicontazione;

- *Strategici* – sono la tipologia di EIP più diffusi (20 casi aziendali) che denotano attenzione da parte del management e della governance aziendale nella misura in cui definiscono obiettivi strategici connessi ai 17 goal (solo prospettiva strategica);
- *Comunicativi* – un solo EIP che presenta una prospettiva duplice (operativa e rendicontativa), ovvero che denota attenzione in ambito operation e reporting;
- *Consapevoli* – presenti solo 3 casi che riportano gli SDGs nelle sezioni di strategia e di reporting (prospettiva duplice – strategica e rendicontativa);
- *Proattivi* – riferibili complessivamente a 18 casi aziendali in cui ad elementi strategici sono associati elementi di sostanza, riportati all'interno delle sezioni descrittive del bilancio che afferiscono agli stakeholder e/o ai sei capitali (prospettiva duplice – strategica ed operativa);
- *Trasparenti* – sono essenzialmente 4 casi aziendali da considerare best practice in quanto si approcciano agli SDGs in modo ampiamente consapevole, forti anche dell'attitudine organizzativa alla gestione del cambiamento e dell'esperienza cumulata nel non-financial reporting. La presenza di tutte le tre prospettive (strategica, operativa e rendicontativa) identifica un approccio di accounting di tipo trasparente.

Figura 4 – Gli otto cluster nel SDGs accounting



Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Bibliografia

Adams C. A. (2017), *The sustainable development goals, integrated thinking and the integrated report*.

Asvis (2017). *L'Italia e gli obiettivi di sviluppo sostenibile*. Rapporto ASVIS 2017.

Bebbington, J. (2001), "Sustainable development: a review of the international development, business and accounting literature", *Accounting Forum*, Vol. 25 No. 2, pp. 128-157.

Bebbington, J., & Larrinaga, C. (2014). Accounting and sustainable development: An exploration. *Accounting, Organizations and Society*, 39(6), 395-413.

Bebbington, J., & Unerman, J. (2018). Achieving the United Nations Sustainable Development Goals: an enabling role for accounting research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 31(1), 2-24.

Caputo, F., & Venturelli, A. (2017), *Informativa non finanziaria e regulation. Tendenze evolutive e relative implicazioni alla luce dell'emanazione del D.Lgs. 254/16*, McGraw Hill, Milano.

Consolandi, C., & Eccles, G. (2018), *Supporting Sustainable Development Goals Is Easier Than You Might Think*.

CSR Europe & GRI (2017), *Member State Implementation of Directive 2014/95/EU. A comprehensive overview of how Member States are implementing the EU Directive on Non-financial and Diversity Information*.

Donald, K., & Way, S. A. (2016). Accountability for the Sustainable Development Goals: A lost opportunity?, *Ethics & International Affairs*, 30(2), 201-213.

Gray, R. (1992), "Accounting and environmentalism: an exploration of the challenge of gently accounting for accountability, transparency and sustainability", *Accounting Organizations and Society*, 17(5), 399-425.

Gray, R., & Bebbington, J. (2000). Environmental accounting, managerialism and sustainability: Is the planet safe in the hands of business and accounting?, *Advances in environmental accounting & management* (pp. 1-44). Emerald Group Publishing Limited.

Gray, R., & Collison, D. (2002). Can't see the wood for the trees, can't see the trees for the numbers? Accounting education, sustainability and the public interest. *Critical Perspectives on Accounting*, 13(5-6), 797-836.

GRI and SDG Compass (2017). *The guide for business actions on the SDGs.*

GRI and SDG Compass (2017). *Linking the SDGs and GRI.*

Hazelton, J. (2013), Accounting as a human right: the case of water information. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(2), 267-311.

Hopwood, A., Unerman, J., & Fries, J. (2010), *Accounting for Sustainability: Practical Insights*, Earthscan, London.

IFAC (2016). *The 2030 Agenda for sustainable development: a snapshot of the accountancy profession contribution*.

ISTAT (2018), *Rapporto Sdgs 2018. Informazioni statistiche per l'agenda 2030 in Italia. Prime analisi*.

Jenkins, B., Russell, S., Sadler, B. & Ward, M. (2014), Application of sustainability appraisal to the Canterbury Water Management Strategy. *Australasian Journal of Environmental Management*, 21(1), 83-101.

Jones, M. (2014), *Accounting for Biodiversity*, Routledge, London.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Kolk, A., Levy, D. & Pinkse, J. (2008), Corporate responses in an emerging climate regime: the institutionalization and commensuration of carbon disclosure. *European Accounting Review*, 17(4), 719-745.
KPMG (2018), *How to report on the SDGs. What good looks like and why it matters*.
KPMG (2017), *The road ahead. The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2017*.
Kroll, C. (2015). *Sustainable Development Goals: Are the rich countries ready?* Gütersloh, Germany: Bertelsmann Stiftung.
Larrinaga-González, C. & Pérez-Chamorro, V. (2008), Sustainability accounting and accountability in public water companies. *Public Money & Management*, 28(6), 337-343.
Makarenko, I., & Plastun, A. (2017). The role of accounting in sustainable development. *Accounting and Financial Control*, 1(2), 4-12.
McPhail, K., Macdonald, K. & Ferguson, J. (2016), Should the international accounting standards board have responsibility for human rights? *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 29(4), 594-616.
Ng, A. W., Leung, T. C., & Lo, J. M. (2017). Developing sustainability competence for future professional accountants: The integrative role of an undergraduate program. In *Handbook of theory and practice of sustainable development in higher education* (pp. 119-136). Springer, Cham.
PWC (2018), *SDG Reporting Challenge 2017. Exploring business communication on the global goals*.
Schaltegger, S., Etxeberria, I. Á., & Ortas, E. (2017). Innovating corporate accounting and reporting for sustainability-attributes and challenges. *Sustainable Development*, 25(2), 113-122.
Siddiqui, J. (2013), Mainstreaming biodiversity accounting: potential implications for a developing economy. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 26(5), 779-805.
Spence, L. & Rinaldi, L. (2014), Governmentality in accounting and accountability: a case study of embedding sustainability in a supply chain. *Accounting, Organizations and Society*, 39(6), 433-452.
Stechemesser, K. & Guenther, E. (2012), Carbon accounting: a systematic literature review. *Journal of Cleaner Production*, 36(1), 17-38.
Sterling, S. (2016). A commentary on education and Sustainable Development Goals. *Journal of Education for Sustainable Development*, 10(2), 208-213.
Thomson, I., Grubnic, S. & Georgakopoulos, G. (2014), Exploring accounting-sustainability hybridisation in the UK public sector. *Accounting, Organizations and Society*, 39(6), 453-476.
Tweedie, D. & Hazelton, J. (2015), Social accounting for inequality: applying Piketty's capital in the twenty-first century. *Social and Environmental Accountability Journal*, 35(2), 113-122.
Unerman, J. & Chapman, C. (2014), Academic contributions to enhancing accounting for sustainable development. *Accounting, Organizations and Society*, 39(6), 385-394.
Van Liempd, D. & Busch, J. (2013), Biodiversity reporting in Denmark. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 26(5), 833-872.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Venturelli, A., Caputo, F., Cosma, S., Leopizzi, R., & Pizzi, S. (2017). Directive 2014/95/EU: Are Italian Companies Already Compliant? *Sustainability*, 9(8), 1385.

Venturelli, A., Cosma, S., & Leopizzi, R. (2018). Stakeholder Engagement: An Evaluation of European Banks. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.

Xing, Y., Horner, R.M.W., El-Haram, M.A. & Bebbington, J. (2009), A framework model for assessing sustainability impacts of urban development. *Accounting Forum*, 33(3), 209-224.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

NON FINANCIAL DISCLOSURE E INTEGRATED REPORTING

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

1. LA TEORIA D'IMPRESA SOTTESA AL REPORT "INTEGRATO": DIALOGO TRA ECONOMISTI E AZIENDALISTI

di *Maria Gabriella Baldarelli*, *Antonietta Cosentino*, *Mara Del Baldo* e *Angela Magistro*

1.1. Introduzione

Il dibattito in ordine alla teoria d'impresa sottesa alla redazione del bilancio d'esercizio è un tema classico dell'Economia aziendale. La letteratura nazionale e internazionale è ampia ma, in questo studio, intendiamo proporre un approccio originale agli studi esistenti attraverso l'approfondimento di alcune critiche mosse all'*Accounting* 'tradizionale' o 'convenzionale' dalle teoriche femministe (Reiter, 1995; Nelson, 2006). Più specificatamente, tenteremo di verificare se la diversa teoria d'impresa che sembra emergere dalle nuove modalità di *reporting* (Sorci, 2006; Paternostro, 2012) possa soddisfare, almeno in parte, le critiche che la *Feminist Economics* muove alla teoria *mainstream*, in particolare riguardo agli effetti che l'assenza di valori legati all'universale femminile ha avuto nella definizione degli assunti dottrinali.

L'utilizzo di elementi concettuali e strumenti di indagine mutuati dall'Economia non è nuovo negli studi economico-aziendali, tenuto conto degli stretti legami esistenti tra le due discipline. Infatti, nonostante siano ampiamente riconosciuti l'autonomia scientifica e il valore del patrimonio conoscitivo dell'Economia aziendale, si è assistito nel tempo a un progressivo avvicinamento delle due materie (Magistro, 1989; Ferraris Franceschi, 1998). Ciò è dovuto essenzialmente a due motivi. Il primo è che i molti avanzamenti negli studi economici hanno apportato un certo grado di realismo nelle ipotesi alla base della teoria dell'impresa elaborata dalla microeconomia. Ricordiamo, solo a titolo di esempio, la 'teoria evolutiva dell'impresa' di Nelson e Winter (Nelson & Winter, 2002) e la 'teoria dei mercati contendibili' di Baumol, Panzar, Willig (Baumol, Panzar & Willig, 1982). Il secondo motivo è che l'Economia aziendale, nella sua visione sistemica dello studio dell'azienda (Amaduzzi, 1969), ha accolto e integrato al suo interno gli importanti contributi sul comportamento e sulle strategie delle imprese

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

offerti dalle teorie manageriali elaborate dagli economisti. In tal modo, non solo si è allargata l'area di studio di comune interesse tra Economics e Economia aziendale, ma sono state sempre più spesso utilizzate metodologie d'indagine comuni (Ferraris Franceschi, 1998).

Fondando la nostra analisi sullo stretto rapporto tra le due discipline e studiando i tentativi presenti in letteratura tesi ad applicare la revisione critica della *Feminist Economics* all'*Accounting* (Hopwood, 1987; Reiter, 1995), abbiamo quindi intrapreso un percorso di indagine originale, al fine di verificare il possibile collegamento tra la teoria d'impresa sottesa al *report integrato* e la critica femminista. Il nostro approccio non vuole ripercorrere i passi della *gender accounting* quanto piuttosto fornire una rilettura insolita degli studi e delle tendenze in atto nella nostra disciplina, affrontando il tema oggetto di indagine da più punti di vista e proponendone una valutazione da una prospettiva diversa.

La *Feminist Economics* può essere considerata uno dei più interessanti e recenti filoni di studio dell'Economia. Essa può essere ricondotta nell'ampio e variegato ombrello delle teorie eterodosse che si pongono in maniera critica rispetto alla teoria economica dominante. La *Feminist Economics* mette in discussione vari elementi della costruzione neoclassica (assunzioni, metodologia, problemi, pedagogia) e in particolare il modello dell'*homo œconomicus* che, con tutti i suoi limiti, è considerato un punto di partenza nella maggior parte delle analisi economiche (Folbre e Nelson, 2000; Nelson, 1993, 1995, 2006, 2014, 2016; Sen, 1977; Akerlof e Yellen, 1988). Gli studiosi riconducibili alla *Feminist Economics* fondano le loro critiche sulla parzialità di genere nella teoria economica che riflette le credenze sociali occidentali sulla mascolinità. Essi non amplificano l'impatto delle differenze sessuali nel comportamento economico, ma piuttosto enfatizzano l'importanza che la costruzione sociale di genere riveste nel modello dell'*homo œconomicus*.

Analogamente a quanto accade in Economia generale anche nel campo del *reporting* aziendale i più recenti sviluppi e filoni di indagine evidenziano una critica alla teoria aziendale *mainstream* e alla sua visione dell'azienda. L'azienda che emerge da tali studi appare, infatti, come uno strumento finalizzato alla produzione di benessere e sviluppo per l'intera comunità, ben al di là degli assunti della *shareholder,* ma anche della *stakeholder theory*. In particolare il report integrato, soprattutto in alcuni aspetti (Eccles e Krzus, 2010; Busco, Frigo, Quattrone e Riccaboni, 2013; Mio, 2016; Dumay e Zambon, 2016), appare come il frutto di un approccio nuovo e complesso (Lai, 2004; Paternostro, 2012; Rusconi, 2018) allo studio delle aziende, in grado di coglierne la capacità di creare "valore globale". La conoscenza di questo valore complesso

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

e 'integrato' consente di pervenire a una migliore comprensione delle prospettive future dell'impresa (Mouritsen et al., 2005; Rylander et al., 2000) attraverso una *disclosure* più completa e realistica (Veltri et al., 2011; Dumay e Zambon, 2016; Rylander et al., 2000). Naturalmente ogni volta che si aggiunge un grado di complessità ai modelli teorici occorre valutarne i rischi. Gli economisti generali e aziendali hanno dovuto sempre affrontare e risolvere un difficile problema di equilibrio tra due diverse esigenze. Da una parte, la necessità di rappresentare una realtà, come quella aziendale, in tutta la sua complessità con il rischio, però, di una raffigurazione evanescente e ridondante; dall'altra, l'esigenza di disporre di un modello semplice, chiaro e formalizzato con il rischio però di trascurare alcuni aspetti significativi (Bagnoli e Watts, 2007; Paternostro, 2012).

A tale riguardo, il presente paper può contribuire agli studi esistenti mediante un'attenta valutazione del contributo che l'introduzione di nuove variabili e, quindi, di un maggior grado di complessità nel sistema di *reporting*, e conseguentemente, nel modello teorico d'impresa ad esso collegato, può apportare alla conoscenza del concreto operare delle aziende e, più in generale, agli studi economico-aziendali.

1.2. Obiettivi del lavoro e metodologia di ricerca

Lo scopo del nostro lavoro è contribuire allo sviluppo di una teoria dell'impresa assumendo l'approccio critico della *Feminist Economics* alla teoria *mainstream*, valorizzando, da un lato, il dialogo tra l'Economia e l'Economia aziendale e favorendo, dall'altro, una nuova concezione del comportamento delle aziende volto a produrre benessere e sviluppo per l'intera comunità e non solo per gli investitori. Ci interrogheremo anche sulla possibilità che le tendenze in atto relative al sistema di rendicontazione siano coerenti o almeno compatibili con una nuova 'teoria d'impresa', una nuova 'visione dell'impresa' e del 'ruolo' che essa può – deve – assumere nei sistemi economici attuali.

Il livello di inquinamento del pianeta e l'urgente esigenza di provvedere alla gestione delle risorse e dei consumi in modo diverso e più rispettoso della natura e dell'ambiente, la concentrazione della ricchezza nelle mani di una porzione sempre più piccola della popolazione, l'incapacità di gestire sistemi economici che possano essere aperti all'accoglienza e all'integrazione degli emigrati, sono solo alcuni degli elementi più importanti che ci spingono, come economiste aziendali, a sottolineare, così come hanno fatto le *Feminist Economists*, l'esigenza di una riflessione sulla teoria economica neoclassica che, malgrado le molte critiche, è ancora dominante.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il recente *framework* sull'*Integrated Reporting* ci sembra la provocazione adeguata per iniziare questa riflessione e far partire un fruttuoso dialogo tra *Feminist Economics* ed Economia aziendale in merito alla teoria dell'impresa.

Una prima domanda di ricerca cui vogliamo rispondere è la seguente: "*la teoria dell'impresa sottesa alle nuove modalità di reporting potrebbe essere considerata una teoria 'accettabile' dalla prospettiva della Feminist Economics*?".

Il nostro lavoro prevede un approccio metodologico prevalentemente fondato sulla prospettiva di indagine di tipo deduttivo ed in misura minore su quella di carattere induttivo (Ferraris Franceschi, 1978).

L'indagine si basa, in primo luogo, sull'analisi della letteratura derivante dalla *Feminist Economics* considerando in particolare la sua applicazione, già presente in alcuni studi, all'*Accounting*.

Un secondo passaggio riguarda l'analisi dei punti salienti delle teorie elaborate dalla *Feminist Economics*, con particolare riguardo agli aspetti della teoria d'impresa.

La nostra prospettiva d'indagine è internazionale per quanto riguarda la letteratura esistente in tema di *Feminist Economics* e *Feminist Accounting* mentre è riferita alla sola letteratura italiana, per quanto attiene alla ricerca di una nuova teoria d'impresa sottesa ai vari modelli di rendicontazione esterna attualmente disponibili. La ragione di tale scelta è ascrivibile alla volontà di valorizzare il contributo dell'Economia aziendale nell'ambito degli studi internazionali, recuperando in tal modo il ruolo scientifico secolare della nostra disciplina.

Riteniamo utile, infine, supportare la ricerca deduttiva mediante l'analisi di alcuni "modelli" di rendicontazione e comunicazione esterna, tra cui il report integrato, e del loro potenziale impatto sulla *governance* aziendale.

La seconda domanda di ricerca che ci siamo poste è la seguente: "*i modelli e la struttura di governance influenzano in qualche modo le scelte di comunicazione esterna e gli strumenti di reportistica utilizzati dalle imprese*?".

1.3. Analisi della letteratura: la *Feminist Economics*, la *Feminist Accounting* e la rivisitazione delle Teorie d'impresa

1.3.1. Homo œconomicus, Teoria neoclassica, Feminist Economics. Note metodologiche

È interessante rilevare che gli studi femministi, sviluppatisi intorno alla metà dello scorso secolo, si sono concentrati in ambito umanistico e storico-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

filosofico[1] mentre a loro presenza nelle scienze sociali (di cui fa comunque parte l'economia) e nelle cosidette scienze "esatte" è stata piuttosto rara, anche se di grande qualità (Moore, 1992).

Analizziamo ora brevemente gli elementi fondamentali della critica femminista alla teoria economica dominante, e cioè alla teoria neoclassica, teoria alla cui base vi è la nozione di *homo œconomicus*. Che questa particolare e limitata concezione della natura umana rappresenti il pilastro su cui si fonda l'intera costruzione teorica economica è chiaramente evidente dal titolo di una delle opere fondamentali dell'economia femminista: *Feminist Economics Today Beyond economic man* (Nelson e Ferber, 1993; Nelson, 1995). È quindi da qui che occorre partire per comprendere l'approccio femminista all'economia, per valutarne la portata, gli eventuali limiti e soprattutto per verificare le possibili implicazioni che una diversa concezione dell'impresa provoca nel campo della informazione d'impresa[2]. Con l'espressione *homo œconomicus* si fa riferimento a una rappresentazione estremamente semplificata del compor-

[1] Si pensi, a mero titolo di esempio, ai lavori della sociologa Arlie Hochschild (The Commercialization of Intimate Life, 2003) o della filosofa Virginia Held (Care and the Extension of Markets, 2002) di cui ci offre un'interessante rilettura Julie Nelson (Nelson, 2006), una delle principali esponenti della *Feminist Economics* È opportuno inoltre precisare che la *Feminist Economics* può contare sul contributo di studiosi e studiose. Tra gli Autori citati nel presente paper, uno degli esponenti più autorevoli è stato certamente Anthony George Hopwood (1944-2010).

[2] Prima di centrare l'attenzione sull'homo œconomicus è utile svolgere qualche brevissima precisazione sul significato di 'teoria economica neoclassica' e di 'teoria economica dominante' poiché tali termini non vengono soltanto usati dagli addetti ai lavori, e quindi dagli economisti, ma sono ormai entrati nel lessico comune in modo spesso assai confuso. Prima di tutto, occorre ricordare che la nascita della teoria economica neoclassica (intorno al 1870) rappresentò un vero e proprio cambiamento di prospettiva rispetto all'economia politica classica (compresa la critica che di questa ne fece Marx). Essa infatti abbandonò uno dei pilastri della costruzione teorica dei classici, la teoria del valore-lavoro (Smith, Ricardo, Marx) sostituendola con la teoria del valore-utilità e ponendo al centro dell'analisi l'individuo con le sue preferenze e i suoi bisogni (Lunghini, 2011). Da allora l'economia non fu più la scienza che indagava sulla natura e sulle cause della ricchezza delle nazioni, sulla sua distribuzione e sulla sua accumulazione (Smith, 1776; Ricardo, 1817; Marx, 1859), ma divenne semplicemente la scienza "that studies human behavior as a relationship between limited resources and unlimited wants which have alternative uses" (Robbins, 1984). In estrema sintesi, la nuova costruzione della teoria neoclassica delinea un sistema economico in cui, se il mercato potesse dispiegare in pieno le sue potenzialità, senza impedimenti e senza lacci e lacciuoli da parte dello Stato, si raggiungerebbe l'equilibrio e regnerebbe quella perfetta armonia descritta da Frédéric Bastiat (Bastiat, 1850; Magistro, 2011). La teoria neoclassica è oggi considerata dominante non solo perché regna quasi incontrastata nell'insegnamento universitario dell'economia, ma anche perché "sembra essere riuscita in un'impresa che sinora la fisica ha mancato, la proposta di un modello unificato di spiegazione della realtà considerata di propria competenza. Di certo essa è riuscita a imporre come elementare e indiscutibile buon senso la sua visione del mondo e le conseguenti raccomandazioni politiche" (Lunghini, 2011).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

tamento umano, presentata per la prima volta nei *Principles of Political Economy* di John Stuart Mill (1848)[3].

Tale costruzione presenta molti limiti e, malgrado ne venga da più parti riconosciuta l'utilità ai fini della costruzione dei modelli economici, è stata ed è tutt'ora ampiamente criticata da molti studiosi e non soltanto da quelli riconducibili alla *Feminist Economics*. La critica della *Feminist Economics*, pertanto, non è nuova sotto questo profilo e condivide, in alcuni suoi aspetti, le critiche operate dalle teorie economiche eterodosse.

Infatti, la descrizione dell'uomo come un "egoista razionale", un essere umano scisso, in cui l'*homo œconomicus* è completamente separato dall'*homo reciprocans*, dall'*homo curans***,** dall'*homo ludens***,** dall'*homo faber* (Caruso, 2012: XI; Becchetti, Bruni e Zamagni, 2012; Becchetti, 2005, 2007, 2009) non soltanto corrisponde al comportamento del 'maschio' e non dell'uomo nel suo significato più ampio di essere umano[4] (come rilevano le *Feminist Economists*), ma è lontano dal comportamento che ognuno di noi può osservare nella realtà. Ma vi è di più. Tale descrizione del comportamento umano non è confermata dagli studi delle neuroscienze, dall'economia sperimentale e comportamentale e ha sempre trovato la più fiera opposizione dei più autorevoli economisti[5] (Sen, 1977).

Inoltre, come rileva Paula England in un suo famoso lavoro (England, 2005), gli economisti descrivono in modo diametralmente opposto gli esseri umani a seconda che li osservino mentre operano nel mercato o all'interno della famiglia[6].

[3] In realtà, come ci ricorda Persky (1995) e più approfonditamente Bruni (2004:157; 1997:8) il termine homo œconomicus non fu creato da Mill, ma venne introdotto e utilizzato, in senso assolutamente negativo, dagli economisti della Scuola Storica (Ingram, 1888) che rifiutavano la teoria dell'utilitarismo razionale e che criticarono l'opera di Mill, irritati dalla sua irrealistica e impietosa rappresentazione degli uomini visti come semplici animali guidati solo dal desiderio di far soldi. Come rileva Bruni (2004:157) riprendendo un lavoro di Bensunan-Butt (1978), il termine homo œconomicus fu invece usato per la prima volta in senso positivo e cioè nel senso neoclassico, da Alfred Marshall, nella Lezione inaugurale del corso di Economia a Cambridge (1885) e fu il nostro Maffeo Pantaleoni il primo studioso che pose la concezione dell'homo œconomicus come fondamento assoluto del suo trattato di economia (Pantaleoni, 1889).

[4] Esso dovrebbe quindi più propriamente chiamarsi *vir œconomicus*.

[5] Interessanti risultati sul campo che smentiscono in pieno la rappresentazione dell'*homo œconomicus* e che mostrano come nelle imprese concrete gli attori economici si comportano spesso n modo altruistico o cooperano anche quando non sarebbe conveniente farlo sono riportati nel lavoro di Garofalo e Sabatini (2008).

[6] "The two spheres are dichotomized, with analysis of the market taking an extreme "separative" view of the self and analysis of the family an extreme "soluble" view. I call one notion of the self "separative" because it presumes that humans are autonomous, impermeable to social influences, and lack sufficient emotional connection to each other to feel any empathy. I argue that three of the most basic assumptions in neoclassical economic theory imply a

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Malgrado tali importanti critiche e disconoscimenti, e nonostante la crisi globale del 2009 abbia platealmente smentito la teoria dei mercati efficienti e la teoria delle scelte razionali, l'*homo œconomicus* rimane ancora oggi il fondamento della teoria economica neoclassica e questa, diversamente da quanto accade nelle altre scienze naturali[7] dove le teorie non confermate dai fatti vengono accantonate, rimane ancora la teoria economica dominante. Anzi, con l'affermarsi del neoliberismo e di un diffuso economicismo che ha invaso tutti gli aspetti della vita sociale si è assistito a una sorta di "evoluzione" di tale figura e alla comparsa sulla scena di quello che Caruso (2012: 19) chiama l'"*homo œconomicus œconomicus*". Si è venuto così a realizzare, negli ultimi anni, una sorta di paradosso e cioè l'*homo œconomicus*, quella sorta di caricatura del comportamento umano, di egoista razionale, di individuo aggressivamente competitivo che nelle intenzioni di Mill era solo un'ipotesi di lavoro, una premessa utile per lo studio dell'economia, da un lato continua a non rappresentare i comportamenti concreti delle persone comuni, dall'altro, però, ha trovato una sua conferma. Esso, infatti, "*potrebbe diventare la descrizione idealtipica di quella oligarchia finanziaria che l'epoca nostra va producendo: dei suoi valori di gruppo, della sua compiaciuta psicologia*" (Caruso, 2012: 86).

Come spiegare tutto ciò? Una risposta può arrivarci dalle analisi di autorevoli studiosi che hanno analizzato il rapporto tra *homo œconomicus* e neoliberismo. La letteratura scientifica sul tema è ricchissima, ma a nostro avviso i testi fondamentali di analisi critica del neoliberalismo sono il testo di Michel Foucault (2015), il lavoro di David Harvey (2007) e soprattutto gli scritti di Wendy Brown (2005, 2006) e, in particolare, il lavoro del 2015 (*Undoing the Demos. Neoliberalism's Stealth Revolution*) che ha sollevato un interessante e vivace dibattito non solo tra le *Feminist Economists*, ma nella più larga platea degli studiosi[8]. Ciò che è particolarmente interessante ai fini della nostra analisi è la lucida visione della Brown sugli effetti, anche antropologici, prodotti dalla razionalità

separative notion of the self. The three assumptions are that interpersonal utility comparisons are impossible, that tastes are exogenous to economic models and unchanging, and that actors are selfish. […] In contrast, however, when Economists talk about the family, they seem to have an image of selves so soluble that they have no independent will or interest. It is all for one and one for all." (England, 2005: 34).
Sottolinea a tale proposito Martha Albertson Fineman: "Discussions that focus on the market, for example, typically treat the family as separate, governed by an independent set of expectations and rules. The family may be viewed as a unit of consumption, even as a unit of production, but it is analytically detachable from the essential structure and functioning of the market" (Fineman, 2000:13).

[7] Scienze naturali cui l'economia, con la crescente formalizzazione matematica vuole sempre più avvicinarsi.

[8] Per un'analisi della posizione del femminismo italiano rispetto al neoliberismo, si veda Scarmoncin (2016).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

neoliberale ispirata all'*homo œconomicus*, razionalità presente ormai in ogni campo, dall'economia, alla giurisprudenza, dalle istituzioni statali alla cultura, come dimostrano i numerosi esempi concreti presentati dalla stessa Brown nel suo libro (Brown, 2016: 69-89). La necessità di coltivare e accrescere il nostro capitale umano per rimanere sempre competitivi (Foucault non a caso aveva dipinto il neoliberismo come un modo perché ciascuno di noi si consideri imprenditore di se stesso) provoca, per la Brown, un disfacimento del *demos* (e con esso delle basi della democrazia) perché toglie tempo ed energie per coltivare l'impegno nei confronti della vita pubblica. In un simile contesto competitivo, le conseguenze peggiori ricadono sulle donne, da sempre responsabili nei confronti della famiglia e cioè nei confronti dei soggetti che non possono ancora (bambini) o non possono più (anziani) essere competitivi. Forse allora la risposta alla nostra domanda sul perché la teoria neoclassica sia ancora dominante può trovarsi proprio in quella modificazione, anche di tipo antropologico, prodotta dal neoliberalismo. Se tutto questo è vero, se questi sono gli effetti devastanti che un liberalismo sfrenato e senza regole produce, e può produrre sempre di più in futuro, la questione è seria e riguarda tutti. Occorre, come suggerisce la Brown e, più in generale, come propongono gli studiosi della *Feminist Economics*, ripensare l'economia, i suoi presupposti, e per farlo occorre avere il coraggio di ridiscuterli in un contesto dove il punto di vista femminile sia rappresentato degnamente. Naturalmente, in questa rifondazione dell'economia, non può mancare, anzi a nostro avviso è necessario, il contributo delle economiste aziendali. La teoria dell'impresa, anzi dell'azienda di cui l'impresa è solo uno dei modelli di produzione, è il terreno di studio che rappresenta uno snodo sia per gli studi di macroeconomia e microeconomia degli economisti generali, sia per lo studio delle concrete realtà aziendali e delle forme più corrette e complete di informazione d'azienda di cui si occupano gli economisti aziendali.

Le brevi considerazioni fin qui svolte hanno lo scopo di chiarire che abbiamo affrontato il presente lavoro con la perfetta consapevolezza che il pensiero della *Feminist Economics* non può considerarsi l'unico alternativo a quello sotteso alla teoria economica dominante. Le *Feminist Economists* non sono le sole a vedere i limiti e la rozzezza della concezione umana rappresentata dall'*homo œconomicus*, né tantomeno, come sopra sottolineato, sono le uniche a comprendere le conseguenze negative che una tale rappresentazione del comportamento umano è in grado di produrre nella vita di tutti i giorni.

Rimane adesso da analizzare più approfonditamente la critica femminista alla teoria economica *mainstream*, mostrandone gli aspetti più originali e quindi maggiormente significativi.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

1.3.2. Feminist Economics: rete concettuale

Una intelligente e divertente critica all'*homo œconomicus* è quella che svolge Doris Schroeder nel suo articolo dal titolo: *Homo Œconomicus on Trial: Plato, Schopenhauer and the Virtual Jury* (2001)[9].

Per capire però, in estrema sintesi, i punti maggiormente significativi della teoria economica femminista è utile analizzare un articolo di Geoff Schneider e Jean Shackelford (1998) che riprende i dieci principi dell'Economia presenti nel famosissimo libro di Gregory Mankiw e ne propone una lista alternativa femminista. Richiamiamo in questa sede unicamente quelli che ci sembrano più utili ai fini della trattazione.

La *Feminist Economics* vede la vita economica come parte della vita sociale e tende a dimostrare che i ruoli di genere, le divisioni tradizionali del lavoro, i problemi di linguaggio e comunicazione, le relazioni interpersonali e i problemi organizzativi sono altrettanto importanti nella vita economica quanto i fattori tradizionalmente considerati dalle scienze economiche, ovvero la dinamica della competizione di mercato e l'orientamento al profitto (Nelson, 2006). Gli studiosi riconducibili alla *Feminist Economics* rifiutano l'approccio economico tradizionale che conduce ad una concezione rigida e automatica del comportamento degli agenti, guidato meccanicamente dalla logica del mercato e della struttura economica capitalistica. Evidenziano altresì che il comportamento irresponsabile (nel senso di "socialmente" irresponsabile), l'eccessivo orientamento al mercato e alla massimizzazione del profitto, gli abusi del potere economico e del dogmatico neo-liberismo necessariamente conducono a condizioni oppressive e ad una sottovalutazione del significato sociale dell'agire economico (Nelson, 2006).

Il contributo della *Feminist Economics* sta nell'aver trasformato i primi studi svolti in un'ottica di gender, che avevano lo scopo di migliorare la condizione

[9] L'homo œconomicus viene portato in giudizio davanti ad un tribunale la cui giuria è formata da Platone, Schopenhauer e da economisti femministi. Tutti e tre emettono verdetti di colpevolezza. "All three returned guilty verdicts. Plato's was prescriptive: 'One ought not to be like Homo economicus'. Schopenhauer's verdict was descriptive: 'Human nature is not Homo economicus'. The feminist verdict was both. Following the trial – described as a thought experiment – the island's resident philosopher put forward two claims: (a) Neoclassical economists base their theories on a deficient depiction of humankind (descriptive misconception) a claim supported by a witness expert in experimental economics; (b) The depiction holds a dominant but unjustified position in various discourses such as welfare state debates because it is promoted by a small but highly influential group of economically privileged, university educated whites, namely graduates of economics, a claim supported by the sociology expert witness." (abstract).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

delle donne – (Waring, 1988; Bergmann, 1986; Strober, 1994) – in nuove teorie economiche (Reiter, 1995 citando Harding, 1991 e Strober, 1994).

La critica femminista intende scardinare la centralità e la razionalità dell'*homo œconomicus* proponendo un attore economico più "bilanciato" costruito sulla base di stereotipi sia 'mascolini' che 'femminini' (Nelson, 1992; Reiter, 1995) sfidando in tal modo diverse assunzioni teoriche di base come, ad esempio, la nozione di valore[10], di efficienza, la onnipresenza dell'egoismo, l'indipendenza delle funzioni di utilità, l'impossibilità della comparazione dell'utilità interpersonale (Strober, 1994).

Occorre rilevare però che la critica femminista si presenta con caratteri alquanto diversi a seconda che essa assuma la lente del "beyond economic man"[11] o quella delle *French Feminists*[12]. Il progetto "beyond economic man" intende dare nuova enfasi alle idee già presenti piuttosto che formularne di nuove da una prospettiva femminista; le femministe francesi, al contrario, intendono costruire una nuova realtà economica (Reiter, 1995: 47) e in questo senso appaiono più "radicali".

In generale, possiamo affermare che lo sforzo della *Feminist Economics* sta nel tentativo di inserire nella teoria economica valori quali la cooperazione, la lealtà e la reciprocità (che derivano dall'applicazione di qualità femminine quali la flessibilità, l'intuito, l'umanità) con l'obiettivo di elaborare modelli economici che tengano maggiormente conto della connessione tra individui e dell'influenza che i fattori sociali e culturali esercitano sulla scelte individuali (Reiter, 1995: 47, 48).

Un altro aspetto rilevante ai fini del nostro lavoro è il tentativo degli studiosi della *Feminist Economics* di valorizzare l'analisi qualitativa e l'approccio concreto ai temi principali della propria disciplina, al fine di superare

[10] Diversamente dalla visione neoclassica dell'economia nella quale ci si chiede unicamente se un bene possa o non possa essere scambiato sul mercato, senza preoccuparsi del bisogno che quel bene va a soddisfare e quale ruolo esso abbia in una visione sistemica e globale del mercato, la *Feminist Economics* fa riferimento a una nozione più ampia di valore che, in una prospettiva etica, include, ad esempio, il sistema ecologico e le relazioni umane (Jochimsen e Knobloch, 1993).

[11] L'approccio *Feminist Economics* si sviluppa nel 1993 con il primo libro di M. Ferber e J. A. Nelson, *Beyond economic Man: Feminist theory and economics*, Chicago, 1993, di cui è stata scritta una nuova versione successivamente nel 2003. Il manifesto del '*beyond economic man'* si interroga su come possa apparire l'Economia se si fondasse su una visione bilanciata male/female dell'umanità (Nelson, 1992a; Reiter, 1995). In altre parole, non nega la validità della teoria e dei metodi con cui sono sviluppate le ricerche economiche classiche e neoclassiche, ma cerca di suggerire nuove prospettive a completamento di quelle già esistenti per dare alla disciplina maggiore completezza.

[12] Per un'interessante disamina della critica femminista proposta dalle più radicali *French Feminists*, si rimanda a Moore, *Notes towards Feminist theories of accounting: a view form literary studies*, 1992.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

l'assoluta preminenza e dipendenza dagli studi quantitativi e dalle astrazioni dovute ad un 'pregiudizio maschile' (Folbre & Nelson, 2000; Nelson, 2011).

Tali riflessioni sono molto importanti perché, come sottolinea la Nelson, la critica economica al *mainstream*, segnatamente il ruolo del denaro e del profitto nelle economie contemporanee, può unire le studiose economiste e quelle di altre discipline sociali in uno sforzo comune (Nelson, 2006, 2011, 2016).

1.3.3. L'approccio critico della Feminist Accounting

Le analisi critiche della *Feminist Economics* hanno un impatto significativo anche sull'*Accounting* poiché, come è stato autorevolmente rilevato (Reiter, 1995), anche tale disciplina ha il suo fondamento, non sempre chiaramente esplicitato, nella teoria neoclassica condividendone il pregiudizio rispetto ad alcuni temi.

Gli studiosi hanno iniziato ad esplorare le possibili implicazioni della critica femminista nel campo dell'*Accounting* dalla fine degli anni Ottanta ma, tranne alcune autorevoli eccezioni (Hopwood, 1987; Lehman,1982; Shearer & Arrington, 1989; Reiter, 1995; Broadbent,1998), per tutto il decennio successivo nelle ricerche tradizionali non si registrano contributi significativi delle *Feminist Economists.*

Hopwood (1987) parte dalle teorie femministe e cerca di inserire la tematica del genere all'interno del rapporto tra bagaglio di conoscenze e prassi contabile. A lui si deve, secondo la nostra opinione, non tanto la trattazione di specifici aspetti in una prospettiva di genere, quanto piuttosto l'aver colto le potenzialità di tale approccio. Diverso è il punto di vista della Broadbent (1998), che considera gli aspetti più "ristretti" del ruolo della donna in una logica di *accounting potential* all'interno di un discorso teorico – the "theorical speech" (Broadbent, 1998).

Alcuni spunti interessanti ai fini del nostro lavoro sono offerti anche da Moore (1992) il quale tenta di utilizzare il criticismo letterario femminista, noto come "Images of Women", per mutuarne implicazioni da applicare alla *Feminist Accounting*. Lo Studioso ritiene che sia la *Literary*, sia l'*Accounting* si basino sulla comunicazione e sulla rappresentazione della realtà avvalendosi di convenzioni che, secondo le teorie femministe, non sono neutrali. Seguendo questa logica, Moore traccia 6 "piattaforme" (Moore, 1992: 96-105) – vere e proprie *piste di ricerca* – che forniscono alle teorie femministe, applicate all'*Accounting*, preziosi stimoli per una rivisitazione critica degli studi al fine di eliminare il pregiudizio storico verso le donne

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

che ha da sempre caratterizzato l'*accounting* di ogni tipo (societaria, pubblica, familiare).

Tra i contributi che, con grande rigore teorico, hanno tentato di applicare in modo originale la critica della *Feminist Economics* all'*Accounting* troviamo il lavoro della Reiter (Reiter, 1995). In particolare, colpisce come l'Autrice non si limiti a teorizzare e discutere delle implicazioni della critica femminista, ma si ponga alla ricerca del suo concreto impiego in un ambito, quello dell'*Accounting*, pregno del dualismo derivante dall'isomorfismo tra contabilità e identità sessuale (Shearer e Arrington, 1993). Lo fa, per gli aspetti utili al nostro lavoro, immaginando quali effetti possano derivare dall'applicazione di tale approccio sull'*Accounting*: "*How do biases in economics models relate to problems in accounting practice and research? Economic models underlie accountants' basic view of the world. What we try to account for, what we leave out of our system, who we account for, how we think of value and profits, how we think people act, and how we think the whole system (market) works are all derived from economic thought*" (Reiter, 1995: 41).

I quesiti che la Reiter si pone sono in linea con le nostre domande di ricerca, la prima delle quali è tesa a verificare in che modo la visione dell'impresa sottesa al report integrato possa coincidere con il revisionismo critico della *Feminist Economics*. Come l'Autrice opportunamente evidenzia nel suo lavoro (Reiter, 1995), il pensiero economico sotteso all'*Accounting* si rifà alla visione degli agenti come massimizzatori razionali di utilità. La descrizione del comportamento economico di tali soggetti si è fondata a lungo sulla 'teoria dell'agenzia', focalizzata sui conflitti degli agenti piuttosto che sulla loro capacità di cooperare o perseguire interessi comuni. Esso è stato costruito sull'ipotesi della massimizzazione del profitto e dunque sull'obiettivo di un unico gruppo di *stakeholder* – gli azionisti – piuttosto che sulla molteplicità degli obiettivi di tutti gli *stakeholder*, in particolare della comunità[13] (Reiter, 1995). Ciò ha fatto sì che la teoria contabile assumesse, per molto tempo, la prospettiva dei *decision makers* con la conseguenza che l'informativa agli azionisti è stata, a lungo, la base della misurazione e della comunicazione delle performance aziendali (Paternostro, 2012).

[13] Sotto questo profilo oggi si assiste ad un'interessante evoluzione in ordine all'individuazione dei destinatari dell'informativa e dunque dell'intera costruzione del sistema di rendicontazione economico-finanziaria. A livello internazionale, e di recente anche in Italia, è stato chiaramente espresso che i destinatari dell'informativa aziendale, a cui l'intero processo di costruzione e redazione del bilancio deve orientarsi, sono i finanziatori. V. *Conceptual Framework* IASB e OIC 11.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

1.3.4. La Teoria dell'Impresa secondo l'Economia Aziendale Italiana: prime proposizioni

Pur con le dovute differenze di contesto culturale (Komori, 2015) rispetto alla culla della *Feminist Economics*, che si è sviluppata nei paesi anglosassoni, vogliamo porci nell'ottica di investigare quali ripercussioni può avere, o ha già avuto, la *Feminist Economics* sulla teoria dell'impresa secondo la letteratura italiana e, se nel tempo, in essa si sono trovati "semi" di critica al *mainstream* neoclassico di ispirazione simile a quelli registrati nei saggi economici.

Iniziamo la nostra analisi da Gino Zappa, il quale propone la visione cosiddetta 'istituzionale' dell'impresa intesa, per l'appunto, come "istituto economico atto a perdurare" (Zappa, 1957). Di grande interesse ai fini del presente studio, è il pensiero dello Studioso relativamente ai fini perseguiti dalle aziende[14], fini particolari che "*devono sempre essere contemperati e integrati dal necessario perseguimento di più alti fini propri della collettività nella quale l'azienda si svolge: tali fini sogliono dirsi attinenti al bene comune* (Zappa, 1962: 714). Ne emerge una componente di socialità dell'azienda, che lo Studioso torna a sottolineare quando afferma con forza che il profitto, ed anche il reddito, vengono perseguiti in concomitanza della produzione di servizi utili anche alla collettività. La definizione di azienda che ne risulta è, quindi, più ampia rispetto a quella sino a quel tempo considerata (Zappa, 1956: 218) e ciò induce ad interrogarsi sulla presenza, già nel pensiero di Zappa, dei prodromi di una nuova concezione di impresa e di finalità sottese al suo agire[15].

Proseguendo sempre su questo filone di analisi, conformemente ad autorevole dottrina (Lai, 2004), ci sembra che Zappa abbia una visione *multistakeholder* dell'impresa quando vede nel reddito la capacità dell'impresa di remunerare il capitale conferito dai proprietari, e al contempo una 'sintesi' di tutte le altre remunerazioni che, sotto forma di costi, vengono attribuite ai fattori produttivi utilizzati. In effetti, nella misura in cui al reddito abbiano concorso tutti i costi e tutti i ricavi inerenti un dato esercizio, ciò che resta, e che può essere distribuito in ultima istanza al capitale proprio, residua in quanto i 'valori prodotti' abbiano già concorso alla copertura dei 'valori consumati' espressi da tutte le altre remunerazioni (del lavoro, del capitale di debito, dei fornitori di beni e servizi, dello stato). Spingendoci oltre, potremmo includere tra i valori consumati anche i costi sostenuti dall'impresa per ridurre l'impatto ambientale della propria attività, ovvero quelli che

[14] Zappa ha in mente l'azienda, quale essa sia, privata, pubblica, orientata alla produzione e allo scambio in vista del profitto o orientata al perseguimento di interessi ideali.
[15] Sembra, infatti, che la visione originale dello Studioso superi la concezione soggettivistica neoclassica e la *shareholder theory* (Lai, 2004).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

sostiene per attività non propriamente inerenti l'oggetto della produzione, ma connesse al *well being* del personale, come appunto le attività ascrivibili al *welfare* aziendale. Tale impostazione ci sembra corrispondere alla visione dell'impresa intesa come "*comunità di interessi*" (Ardemani, 1968) e al pensiero di Onida quando afferma che per prosperare, ovvero per operare secondo economicità, l'impresa debba tendere non unicamente alla massimizzazione del profitto, ma altresì alla "*realizzazione di massimi simultanei*" (Onida, 1968: 91). L'impresa diviene dunque un "centro di interessi" (Onida, 1968) ed è questa la visione che, con alcune differenze, ritroviamo in Masini (1977, 1988), Airoldi, Brunetti, Coda (Airoldi, Brunetti, Coda, 1994) e Capaldo (2013), solo per citare alcuni studiosi della scuola italiana.

Il pensiero di Zappa, relativamente all'impossibilità di disgiungere gli aspetti economici dei fenomeni della vita collettiva dagli altri fenomeni della vita sociale (Zappa, 1954: 1275), lo ritroviamo in Onida (1939), anche se in modo attenuato giacché, nella definizione del ruolo dell'azienda nei sistemi economici, lo Studioso evidenzia come il perseguimento degli interessi degli individui al cui servizio l'azienda è posta non deve comunque comprometterne la vita indefinita. Ci sembra dunque che Onida inserisca nelle Sue trattazioni non solo aspetti di *economicità sociale*, ma accenni esplicitamente all'etica (Onida, 1939: 3). In questo senso anche Masini che vede l'impresa come istituto economico-sociale (Masini, 1977) posto a livello intermedio tra le comunità civili ed il civile consorzio e che, nella sua opera *Lavoro e Risparmio* (Masini, 1988), elabora una teoria imbevuta del rispetto dei valori.

Una visione *multistakeholder* dell'impresa è offerta anche da Cattaneo il quale evidenzia che lo svolgimento dell'attività aziendale è condizionato non solo dal perseguimento degli interessi di coloro che operano nell'impresa e di coloro che si appropriano dei risultati netti, ma anche da quello delle aziende clienti e fornitrici (Cattaneo, 1975).

Più di recente, alcuni studiosi hanno "riletto" il pensiero di Zappa ed hanno individuato alcune sfumature che sono interessanti da sottolineare. Per Lai (2004), ad esempio, l'impresa è vista come "*una cellula vitale di un sistema più ampio in cui le attese individuali trovano compendio e sintesi nell'attività istituzionale*" (Lai, 2004: 12). Nell'azienda "istituto economico" *il contrasto di interessi si trasforma in una composizione di interessi convergenti*" (Lai, 2004: 51).

Per quanto suggestive siano, ai fini del presente lavoro, le implicazioni della teoria istituzionale, non si devono trascurare le critiche mosse da parte della dottrina che rileva un difetto di coerenza tra la visione istituzionale dell'impresa (esercitata nell'interesse di tutti) e la sua direzione affidata solo ad un gruppo ristretto (Lai, 2004: 53), critiche che vengono risolte attri-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

buendo al soggetto di governo l'onere e al contempo la prerogativa di una *reductio ad unum* degli interessi propri e di tutti gli *stakeholder* (Matacena, 1984; Rusconi, 1988; Lai, 2004). Le modalità attraverso cui ciò avviene possono anche essere molto diverse e la realtà ce ne offre svariati esempi a seconda del fattore produttivo che, assumendosi il rischio di impresa, ne assume anche direttamente o indirettamente il governo (Capaldo, 2013).

Proseguendo nella disamina delle teorie d'impresa, non possiamo non analizzare, seppur sommariamente, il pensiero di Cassandro, Amaduzzi e D'Ippolito. Cassandro considera l'azienda in maniera molto più ampia rispetto ad una semplice parte dell'ambiente in cui si trova ad operare e, a suo avviso, anziché far riferimento ad un solo "tipo" di azienda concreta, occorre individuarne nuove tipologie, basandosi su caratteri definiti a priori, in modo da costruire dei "tipi astratti", che rientrino all'interno delle categorie pensate (Cassandro, 1953: 21). Per Amaduzzi lo studio dell'azienda non si deve soffermare semplicemente al "dare" e all'"avere", poiché dietro ai dati contabili ci sono fatti o *fenomeni economici*[16] che vanno interpretati e senza i quali le risultanze contabili avrebbero soltanto una funzione nominale, che potrebbe portare a distorsioni e ad errori (Amaduzzi, 1957). D'Ippolito, altro illustre allievo dello Zappa, nella definizione di azienda, parla di "fini" e inserisce il concetto di *"sistemi dinamici di operazioni*" e di "soggetti aziendali" elaborando la cosiddetta teoria sistemica dell'azienda[17] ed in essa l'aspetto soggettivo e quindi il coinvolgimento della persona (D'Ippolito, 1963).

Sempre ai fini del presente studio, ci sembrano interessanti il contributo di Campanini (1982), che considera l'azienda come un sistema assoggettato al rispetto di determinati vincoli e sottolinea l'importanza di conseguire il "*miglior utile*" (Campanini,1982:4), e quello di Coda (1988), che esplicita le dimensioni su cui si snoda il finalismo dell'impresa (perseguimento di obiettivi economico-finanziari, competitivi e di consenso e coesione nei riguardi di coloro da cui l'azienda si approvvigiona). L'azienda definita "buona" persegue, con uguale forza e lungimiranza, tutte e tre le dimensioni contemporaneamente mentre l'azienda, che Coda definisce "cattiva", assolutizza il raggiungimento soltanto di una delle tre dimensioni, e ciò ne comporta nel tempo il collasso.

Molto stimolanti ai fini della rivisitazione delle teorie d'impresa ci sembrano, infine, il contributo della Gabrovec Mei e di Giannessi. La prima

[16] È interessante sottolineare come Amaduzzi, per quanto rilevante sia il Suo contributo alla teoria d'impresa, abbia in mente, secondo il parere di chi scrive, la teoria neoclassica.

[17] Per ragioni di completezza, è doveroso sottolineare che alla teoria sistemica si integra la teoria organicistica, che utilizza una differente prospettiva di analisi e considera l'azienda come un organismo vivente (AA.VV. 1995:23; Ponzanelli, 1975:187).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

delinea lucidamente il passaggio da un modello conflittuale d'impresa ad un modello solidale in cui, a suo avviso, si verifica la transizione dalla "*cultura del conflitto a quella del consenso*" (Gabrovec Mei, 1997: 562 e 565); Giannessi, invece, propone un concetto di "valore" relativamente nuovo rispetto all'epoca in cui ne scrive, introducendo il concetto di "*valore relazionale*", cioè di valore determinato in relazione al contesto di riferimento (Giannessi, 1990: 279-280).

I lavori che descrivono compiutamente l'evoluzione della teoria d'impresa a partire dall'inizio del XX secolo (Lai, 2004; Canziani, 2013; Magistro, 2015) sono di grande utilità ai fini del presente lavoro, ma l'analisi che compiono ci mostra come, nonostante la rivisitazione continua cui la teoria è stata soggetta, non è stato sinora compiuto alcuno sforzo di rilettura della teoria d'impresa secondo l'approccio che la *Feminist Economics* ha saputo imprimere ai principali temi e applicazioni dell'economia generale[18].

1.4. La Teoria dell'Impresa "sottesa" all'*Integrated Reporting*

Anche i più recenti filoni di indagine focalizzati sulla rendicontazione non finanziaria, portando l'attenzione sui nuovi strumenti atti a comunicare il processo di creazione del valore (quali il bilancio sociale, di sostenibilità, l'*intangible report* e il report integrato), evidenziano una critica alla teoria *mainstream*, come frutto di un approccio nuovo e complesso allo studio delle aziende (Lai, 2004; Paternostro, 2012).

Sin dal 2010, con il lancio da parte dell'IIRC (International Integrated Reporting Council) del *pilot programme*, sono state poste le premesse per lo sviluppo dei principi di rendicontazione integrata (IIRC, 2013). L'implementazione su base volontaria di questo modello di rendicontazione, teso a fornire una rappresentazione "olistica" delle performance finanziarie e non finanziarie, ha attratto l'interesse del mondo scientifico, istituzionale e manageriale e alimentato un dibattito vivace, che tocca nel vivo gli studiosi di *accounting*. Tale dibattito si è intensificato con l'introduzione della direttiva del Parlamento europeo (EU, 2014), recepita in Italia con il D. Lgs n. 254 del 30 dicembre 2016[19].

[18] Isa Marchini, Rosella Ferraris Francesci, Ondina Gabrovic Mei sono tra le prime studiose ad avere dato un contributo originale all'Economia aziendale proponendo spunti innovativi nel rivisitare la *male-oriented mainstream theory*. Per un approfondimento, si rimanda a: Baldarelli, Del Baldo (2018).

[19] Attuazione della direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014, recante modifica alla direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il processo di *integrated reporting* ha come presupposto un approccio gestionale e direzionale sintetizzato nel concetto di *integrated thinking* (Dumay e Dai, 2016), volto ad ampliare la tradizionale rendicontazione economico-finanziaria, connettendo le informazioni economiche, sociali e di *governance* (ESG information), i diversi tipi di performance aziendali (economico-finanziaria, del capitale intellettuale, sociale e di sostenibilità) ed esplicitando il processo di creazione del valore (*value creation*)[20]. Eccles e Krzus (2012, 2015), "padri del report integrato", definiscono la rendicontazione integrata come "*one report promoting integrated thinking rather than 'silo' thinking for a truly sustainable strategy*". Tuttavia, se il pensiero sistemico (*systems thinking*) e il pensiero integrato sottesi all'IR, tipicamente riconducibili al *feminine universe* (Broadbent, 1998, 2016; Haynes, 2008; Tilt, 2016), sono concetti molto simili (Stent e Dowler, 2015) che orientano l'azienda verso una migliore gestione dei rischi e un più efficace processo di governo e di gestione, numerose sono le critiche mosse all'IR *Framework* e ai corpi teorici su cui poggia.

Adottando la *Complex Systems Theory*, Alexander e Blum (2016) affermano chiaramente che l'IIRC *Framework* ha poca rilevanza nel promuovere la sostenibilità e stimolare una teoria d'impresa diversa da quella tradizionale centrata sul modello neo-classico, a causa della *regulatory capture*. Sostengono altresì che è necessario un quadro più ampio per considerare "*the complex set of systems and sub-systems involved in the multi-capital, multi-measurement-unit, multi-stakeholder, and multi-motivated content of the sustainability issue*".

Questo auspicato quadro, come di seguito argomentato, è in primo luogo relativo al costrutto teorico che, di fatto, appare ancora lontano dai fondamenti della *Feminist Economics literature* e non è foriero di quegli spunti innovativi (revisione critica della *Feminist Economics* all'*Accounting*) capaci di dare nuova linfa alla teoria dell'impresa sottesa al *reporting* integrato.

informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni. (17G00002) (Gazzetta Ufficiale n. 7 del 10 gennaio 2017).

[20] Principi guida dell'*integrated reporting* sono: il focus strategico e gli orientamenti futuri dell'azienda, le relazioni con gli *stakeholder*, la materialità (rilevanza), l'esplicitazione del modello di business, degli elementi chiave e delle variabili critiche per il successo. Il report integrato si caratterizza per l'enfasi sull'integrazione di misure legate alla sostenibilità ecologico-ambientale e sociale; la piena applicazione del modello dei sei capitali aziendali (capitale finanziario, manifatturiero/produttivo, organizzativo, umano, relazionale e sociale, naturale); la connettività delle informazioni (relative agli input, output e outcome del processo di creazione di valore); l'approccio *principles-based* (anziché *rule-based*); la presenza di metriche e informazioni qualitative e quantitative relative alle performance e ai rischi aziendali (KPIs – *key performance indicators* e KRIs – *key risk indicators*).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

In aderenza all'ipotesi secondo cui ad ogni tipologia di rendicontazione si associa una teoria dell'impresa, nel resto del paragrafo ci soffermiamo sulle differenti prospettive adottate in letteratura per verificare la presenza (o la mancanza) di collegamento tra il costrutto teorico del report integrato e la critica femminista. La letteratura accademica correlata attinge infatti a più *framework* (Speziale, 2018; Camilleri, 2018) e, principalmente, alla teoria degli *stakeholder*, alla teoria istituzionale e alla teoria della legittimità, impiegate per comprendere i driver istituzionali dell'*integrated reporting*, gli antecedenti a livello di impresa, i vantaggi/benefici e le criticità di implementazione (de Villiers et al., 2017; Dumay et al., 2016; Perego et al., 2016; Velte & Stawinoga, 2017).

Parker (2005) distingue due gruppi principali di teorie: "augmentation" e "heartland teories". Le prime (Stakeholder theory, Economic agency theories, Decision-usefulness theories, Legitimacy theory, Accountability theory) trattano la rendicontazione non finanziaria (contabilità sociale e ambientale – SEA) come *addendum* alla contabilità convenzionale, mentre le seconde si concentrano sul ruolo dell'informazione nelle relazioni tra l'organizzazione e la società (Political economy accounting Theory, Deep green ecological Perspectives, Eco-feminist Approach, Communitarian-based Theories). Tuttavia, in questi corpi teorici non sono direttamente o, in alcuni casi, sono solo indirettamente rintracciabili i fondamenti della Feminist Accounting literature. Le riflessioni di seguito presentate si focalizzano pertanto su quello sui tre più diffusoi per identificarne i "nessi mancanti", a partire da quello che ha consentito "di superare" la teoria capitalistica dell'azienda (Shareholer Theory), messa in discussione dalla crisi finanziaria globale, dagli scandali societari e dalla mancanza di fiducia nelle aziende, chiamate ad una maggiore responsabilità e trasparenza e ad approccio più inclusivo degli *stakeholder* al governo societario.

La teoria degli *stakeholder* (Freeman & Reed, 1983; Freeman, 1984; Donaldson & Preston, 1995; Freeman et al., 2007, 2010) è, in generale, l'approccio più utilizzato negli studi che spiegano lo sviluppo della rendicontazione sociale, ambientale e integrata, che amplia la prospettiva in cui vengono formulate le strategie aziendali a tutti coloro che sono in qualche modo coinvolti nell'impresa (Signori e Rusconi, 2009; Rusconi, 2018), inducendo i manager a divulgare informazioni su programmi e attività e ad attivare il dialogo con gli stakeholder (Roberts, 1992) per soddisfarne le aspettative (Deegan, 2002; Gray et al., 1995) e bilanciare esigenze conflittuali (Chapman et al., 2009).

Donaldson e Preston (1995) identificano tre aspetti contrastanti nell'impiego della teoria degli *stakeholder*, utilizzata per descrivere e spiegare

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

caratteristiche e comportamenti aziendali (*descriptive stakeholder theory*), per esplorare le connessioni (o i gap) tra la gestione degli stakeholder e il raggiungimento degli obiettivi (*instrumental stakeholder theory*) o per affermare che le parti interessate devono in primo luogo essere trattate come persone, nel rispetto dei loro diritti – *normative stakeholder theory* (Evan & Freeman, 1988). Ne consegue che è (solo) in questa accezione che la scelta della rendicontazione integrata poggia su una concezione "allargata" dell'azienda, chiamata a generare ricchezza economica, ma anche, sociale, ambientale ed etica, seguendo linee guida morali di governo e amministrazione, ed è in questo preciso contesto che possono (o potrebbero) trovare spazio i principi della *Feminist Accounting*.

In tale contesto si inserisce la critica di Flower (2015), che sottolinea come il concetto di reporting integrato dell'IIRC sia fondato sulla teoria strumentale degli *stakeholder*, e quindi aderente alla teoria capitalistica dell'azienda, che considera le parti interessate come strumento per massimizzare il valore per gli azionisti (shareholder), di fatto "usandone le attese e le aspettative" per accrescere la redditività e le quote di mercato: in caso di conflitto di interessi, sono le esigenze di informazione dei finanziatori e degli investitori ad avere la priorità. Flower afferma che l'IIRC ha abbandonato l'obiettivo "originario": "*the IIRC's principal objective was the promotion of sustainability accounting, whereas later in the Framework the IIRC has abandoned this goal*" e identifica le cause dell'abbandono nella governance dell'IIRC, dominato dalla professione contabile e dalle imprese multinazionali, determinate a controllare (o, ns., a "boicottare") iniziative capaci di minare la teoria capitalistica dell'azienda e minacciarne la posizione consolidata nel campo della *reporting* aziendale (dando quindi origine al fenomeno di 'acquisizione o cattura normativa').

Se lo scopo dell'IR è quello di accrescere la *disclosure* del processo di creazione del valore, Flower evidenzia come lo stesso concetto di valore sia passibile di diverse interpretazioni: può essere infatti inteso come "valore per gli investitori" "valore per gli *stakeholder*", "valore per la società e "valore per il presente e per le generazioni future" (sostenibilità). Pur contemplando sei diverse categorie di capitali, l'IR *Framework* si concentra sul "valore per gli investitori", mentre altri capitali (ad esempio, la qualità della forza lavoro o le relazioni con la clientela) sono valutati esclusivamente in funzione del loro contributo alle attività di produzione del patrimonio.

Muovendo ulteriori note critiche, Thomson (2015) sostiene che sebbene il *reporting* e il pensiero integrati possano generare cambiamenti sociali e ambientali positivi, non conducono ad alcuna sostanziale ridistribuzione del potere verso la sostenibilità reale. In linea con tali assunzioni si pone il

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

pensiero di Stubbs e Higgins (2015) poiché sono privilegiati la creazione di valore finanziario e l'interesse di manager e practitioners, seguendo un debole paradigma di sostenibilità.

Ulteriori riflessioni che adombrano la lontananza del principale corpo teorico su cui poggia l'IR da una nuova visione dell'impresa sono rintracciabili nel lavoro di Tweedie e Martinov-Bennie (2015), che ritengono l'IR *Framework* a doppio taglio (*double-edged*) dal punto di vista della sostenibilità, poiché privilegia: "(i) *communication over holding organisations accountable*; (ii) *organisational over social sustainability and* (iii) *providers of financial capital over other stakeholders*". L'IR si concentra dunque sulle richieste di informazioni dei fornitori di capitale (Brown e Dillard, 2014) e non garantisce la *corporate responsability* verso gli *stakeholder* (Rowbottom e Locke, 2016; Adams, 2015; Van Bommel, 2014), né incentiva un modello di capitalismo cosciente (*conscious capitalism*) (Smith, 2016; Simpson et al., 2013).

Una parziale risposta a tali critiche viene da Haller e van Staden (2014), che individuano nella "dichiarazione a valore aggiunto" lo strumento per rendicontare la capacità dell'azienda di generare e distribuire valore agli *stakeholder* e contribuire all'economia nazionale (Maunders, 1985). E non è un caso che, nella letteratura economico-aziendale italiana, il fondamento teorico di questa proposta sia stato elaborato da una studiosa, Gabrovec Mei (1984), tra le pioniere della *social acconting* (Baldarelli e Del Baldo, 2018).

1.5. Prime conclusioni e possibili sviluppi della ricerca

Come è stato evidenziato nei paragrafi precedenti, la critica riportata dalla *Feminist Economics* propone un contributo a sostegno di un cambiamento radicale negli assunti di base della teoria dell'impresa che interessa fortemente anche l'Economia Aziendale Italiana.

Il tema affrontato nel presente paper è quanto mai attuale dopo il recepimento nel nostro ordinamento della direttiva europea (2014/95/UE) con il D.Lgs. n. 254/2016 che impone, a partire dai bilanci relativi agli esercizi avviati nel 2017, a società quotate, banche e assicurazioni, che soddisfino determinati requisiti dimensionali, l'obbligo di redigere, a corredo del tradizionale bilancio d'esercizio, una dichiarazione (la Dnf) sui temi di carattere non finanziario (ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva). In realtà, ci sembra che si stia andando verso una sorta di "scollamento" dal punto di vista della trasparenza e della molteplicità delle informazioni, che sono spesso ridondanti e quindi difficilmente leggibili ed interpretabili. Inoltre, l'obbligo di fornire infor-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

mazioni non finanziarie non è ancora adeguatamente supportato da un sistema di controlli (e sanzioni) adeguato ad assicurare l'efficacia e l'effettiva trasparenza delle informazioni rese agli *stakeholder*. Parimenti, non ci sembra che la normativa attuale si ponga un interrogativo sulla *governance* aziendale, in particolare per quanto attiene alla partecipazione degli *stakeholder* interni ed esterni, su cui ricadono le conseguenze positive e negative delle scelte aziendali, al processo decisionale che ha concorso a produrle.

L'analisi della revisione critica alla teoria *mainstream* attuata dalla *Feminist Economics* ci ha spinte ad intraprendere un percorso volto alla ricerca di una "nuova teoria dell'impresa" sottesa alle recenti modalità di *reporting* che potesse essere considerata una teoria 'accettabile' dalla prospettiva della *Feminist Economics*. In questa fase del nostro studio, non ci è sembrato che alla "ricchezza interpretativa" dei nuovi strumenti di informazione esterna corrisponda una ricchezza negli assunti della teoria dell'impresa. Dall'analisi svolta sul *framework* teorico dell'*integrated reporting* non emergono, infatti, segnali forti che incoraggino una concezione dell'azienda davvero diversa e nuova (olistica e integrata). Infatti, le contractual theory (Speziale, 2018), riconducibili alle teorie neoclassiche (agency theory, shareholder theory, instrumental e normative stakeholder theory), "giustificano" lo scopo della massimizzazione del profitto nel breve termine e gli interessi degli user (shareholders) minando la capacità di strumenti di comunicazione aziendali innovativi come l'IR di andare oltre un debole paradigma di sostenibilità che privilegia gli *stakeholder* finanziari (Alexander & Blum, 2016; Brown & Dillard, 2014; de Villiers et al., 2017; Flower, 2015; Reuter & Messner, 2015; Stubbs & Higgins, 2015; Thompson, 2015; Tweedie et al., 2015). Occorre riconoscere però alcuni, seppur ancora deboli, segnali incoraggianti. I recenti provvedimenti normativi in materia di informazione non finanziaria aprono uno spazio possibile per "vedere" nell'IR una forma di comunicazione tesa a chiedere e rendere conto del valore multidimensionale dell'attività aziendale all'intera società. In altre parole, ci sembra che vi sia oggi l'accettazione del concetto stesso di report integrato (si pensi che sino agli inizi del secolo lo stesso termine "report integrato" era ignoto all'*Accounting*) e una diffusa consapevolezza circa l'esigenza di una ridefinizione della nozione di valore e della sua distribuzione. Comunque, in linea generale, è da osservare che l'idea sottesa al report integrato sembra essere stata "fagocitata" dalla prassi contabile (regulatory capture) e, lungi dal promuovere l'elaborazione di una nuova teoria d'impresa, si è concentrata sul "valore per gli investitori", come chiaramente risulta dall'*IIRC Framework* (Flower, 2015); il valore di altri "capitali" è stato assunto solo in funzione del contributo alle attività di produzione del patrimonio, al fine di ottenere una stima più accurata dei flussi

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

di cassa futuri e un puntuale apprezzamento dei rischi aziendali. La lontananza del principale corpo teorico su cui poggia l'IR da una nuova visione dell'impresa (Flower, 2015; Thomson, 2015; Stubbs e Higgins, 2015; Tweedie e Martinov-Bennie, 2015) è stata ampiamente discussa in questo paper.

L'avere individuato i gap nella concezione dell'impresa che sottende l'IR ci porta a ribadire quanto sia necessario costruire una nuova teoria d'impresa, che orienti il linguaggio e il processo comunicativo (Broadbent, 2016, 1998) e che "*l'accounting informed by the universal feminine was and remains difficult*" (Broadbent, 2016; Tilt, 2007, 2009; Haniffa & Cook, 2005; Rao e Tilt, 2016).

Sotto questa lente di osservazione, la *Feminist Economics* ci aiuta a non perdere di vista che l'obiettivo non è soltanto quello di comunicare il valore creato (Mazza, 1981) ma di chiederci cosa debba intendersi veramente con valore creato e in logica sequenza, quali fattori produttivi creino tale valore, a quali soggetti spetti il potere decisionale, come il valore creato debba essere ripartito.

La prospettiva della *Feminist Economics* può essere un importante stimolo a ridiscutere gli assunti teorici di base per riconsegnare all'impresa quel ruolo di "motore di sviluppo consapevole" che un individualismo sfrenato e "l'appetito" degli investitori può farle perdere, e contribuire in tal modo a rendere costitutivo l'effettivo cambiamento paventato dalle nuove frontiere del *reporting*, di cui il *report integrato* è espressione e sintesi. In altre parole, non è tanto che dall'*integrated reporting* si trae una "nuova" teoria dell'impresa, ma *una "nuova" teoria dell'impresa deve porsi alla base del report integrato*. Diversamente, lungi dall'essere uno strumento di rappresentazione di "valore integrale" (Sorci, 2006), esso non avrà altra valenza che quella del "*greenwashing*" (Mahoney et al., 2013).

Per quanto attiene agli step futuri della ricerca, il presente studio, ad oggi sviluppato sul piano teorico, non è ancora completo poiché, le nostre conclusioni, fondate sull'analisi deduttiva, richiedono un completamento attraverso l'analisi empirica, attualmente in corso di svolgimento, di alcuni "modelli" di rendicontazione e comunicazione esterna, tra cui il report integrato, e del loro potenziale impatto sulla *governance* aziendale. Questa seconda fase del lavoro di ricerca è fondamentale per comprendere, tra l'altro, se una nuova teoria d'impresa, rivisitata alla luce della critica femminista, postuli una ridefinizione dei modelli e della struttura di *governance* poiché, come sottolineato, solo in questo senso ci sembra che discutere della teoria d'impresa sottesa al report integrato, o agli altri strumenti diversi dal *financial statement*, possa dare un contributo alla letteratura esistente.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Bibliografia

AA.VV. (1995), *Guido Ponzanelli. La sua dimensione umana e scientifica,* CEDAM, Padova.

Adams C.A. (2015), "The international integrated reporting council: A call to action", *Critical Perspectives on Accounting*, *27*, pp. 23-28.

Airoldi G., Brunetti G., Coda V. (1994), *Economia aziendale*. il Mulino, Bologna.

Akerlof G.A., Yellen, J. L. (1988), "Fairness and unemployment", The American Economic Review, *78*(2), pp. 44-49.

Alexander D., Blum V. (2016), "Ecological economics: A Luhmannian analysis of integrated reporting", *Ecological Economics*, *129*, pp. 241-251.

Amaduzzi A. (1969). *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*. Unione Tipografico-Editrice Torinese.

Amaduzzi A. (1957), *L'azienda nel suo Sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, UTET, Torino.

Ardemani E. (1968), *L'evoluzione del concetto d'impresa e dei sistemi contabili in Italia*, *Rivista dei Dottori Commercialisti*, fascicolo 3.

Baldarelli M.G., Del Baldo M. (2018), "Social Accounting in Italy: The Pioneering Contribution of Women Scholars", in P. Paoloni, R. Lombardi (Eds.), *Gender Issues in Business and Economics. Springer Proceedings in Business and Economics*, Springer International Publishing AG, Cham, Switzerland, pp. 1-17. doi:10.1007/978-3-319-65193-4_1.

Bagnoli M., Watts S.G. (2007). Financial reporting and supplemental voluntary disclosures. *Journal of Accounting Research*, *45*(5), 885-913.

Bastiat F. (1850), *Armonie economiche,* Guillaumin.

Baumol W., Panzar J., Willig R. (1982), *Contestable markets and the theory of market structure*, Harcourt Brace Javanovich, Inc. N. Y.

Becchetti L. (2005), *Felicità sostenibile*? Donzelli.

Becchetti L. (2009), *Oltre l'homo economicus.Felicità, responsabilità, Economia delle relazioni*, Città Nuova, Roma.

Becchetti L. (2007), *Il denaro fa la felicità*? Laterza.

Becchetti L., Bruni L., Zamagni S. (2012). *Dall'homo economicus all'homo reciprocans*, il Mulino, Bologna.

Bensusan-Butt D.M. (1978), *On economic man: an essay on the elements of economic theory*, Australian National University Press, Canberra.

Bergmann B. (1986), *The Economic Emergence of Women*, Basic Books, New York, NY.

Broadbent J. (1998), "The Gendered Nature of 'Accounting Logic': Pointers to an accounting that encompasses multiple values", *Critical Perspectives on Accounting*, *9*, pp. 267-297.

Broadbent J. (2016). "A gender agenda", *Meditari Accountancy Research*, 24(2), pp. 169-181.

Brown W. (2005), *Neoliberalism and the End of Liberal Democracy,* in *Edgework: Critical Essays on Knowledge and Politics*, Princeton University, Princeton, NJ.

Brown W. (2006), "American Nightmare: Neoliberalism, Neoconservatism, and Democratization", *Political Theory*, *34*, p. 6.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Brown J., Dillard J. (2014), "Integrated reporting: On the need for broadening out and opening up", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *27*(7), pp. 1120-1156.
Brown W. (2016), "Feminism, Law, and Neoliberalism: An Interview and Discussion with Wendy Brown", *Feminist Legal Studies*, April 2016, *24*(1), pp. 69-89.
Bruni L. (1997), "Principio economico» e «fenomeno economico» nel pensiero di Pantaleoni e Pareto. Uno studio sulla razionalità economica (1889-1899)", *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, Anno 105, 2 (Aprile-Giugno), pp. 139-179.
Bruni L. (2004). *L'economia, la felicità e gli altri. Un'indagine su beni e benessere*, Città Nuova, Roma.
Busco C., Frigo M.L., Quattrone P., Riccaboni A. (2013), "Towards integrated reporting: concepts, elements and principles" in *Integrated Reporting* Springer, Cham, pp. 3-18.
Camilleri M.A. (2018), "Theoretical Insights on Integrated Reporting: The Inclusion of Non-Financial Capitals in Corporate Disclosures", *Corporate Communications: An International Journal*, pp. 1-22. doi:10.1108/CCIJ-01-2018-0016.
Campanini C. (1982), *Economia e Tecnica dell'impresa alberghiera. Lezioni,* CLUEB, Bologna.
Canziani A. (2013), Accounting and "Economia Aziendale" in Italy, 1911 Afterward. *Accounting and business economics. Insight from national traditions,* Routledge, New York-London, pp. 69-101.
Capaldo P. (2013), *L'azienda. Centro di produzione*, Giuffrè, Milano.
Caruso S. (2012), *Homo œconomicus, Paradigma, critiche revisioni*, University Press, Firenze.
Cassandro P.E. (1953), *Metodologia contabile ed economia d'azienda,* Cacucci, Bari.
Cattaneo M. (1975), *Economia delle aziende di produzione*, ETAS Libri, Milano.
Chapman C.S., Cooper D.J., Miller P. (Eds.) (2009), *Accounting, organizations and institutions: Essays in honor of Anthony Hopwood*, Oxford University Press, New York.
Coda V. (1988), *L'orientamento strategico dell'impresa,* UTET, Roma.
D'Ippolito T. (1963), *Istituzioni di amministrazione aziendale (*V ed.), Abbaco, Palermo-Roma.
de Villiers C., Venter E.R., Hsiao P.C.K. (2017), "Integrated reporting: background, measurement issues, approaches and an agenda for future research", *Accounting & Finance*, *57*(4), pp. 937-959. doi: 10.1111/acfi.12246.
Deegan C. (2002), "The legitimising effect of social and environmental disclosures: A theoretical foundation", *Accounting, Auditing & Accountability Journal, 15*(3), pp. 282-311.
Donaldson T. e Preston, L.E. (1995), "The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications", *Academy of Management Review, 20*(1), pp. 65-91.
Dumay J., Dai T. (2016), "Integrated thinking as a cultural control?", *Meditari Accountancy Research*, *25*(4), pp. 574-604.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Dumay J., Zambon S. (2016), "A critical reflection on the future of intellectual capital: From reporting to disclosure", *Journal of Intellectual Capital*, *17*, pp. 168-184.
Dumay J., Bernardi C., Guthrie J., Demartini P. (2016), "Integrated reporting: a structured literature review", *Accounting Forum*, *40*(3), pp. 166-185.
Eccles R.G., Krzus M.P. (2010), *One Report. Integrated Reporting for a sustainable Strategy*, Wiley, New Jersey and Canada.
Eccles R.G., Krzus M.P. (2012), *One Report: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy*. John Wiley & Sons, Hoboken, NJ.
Eccles R.G., Krzus M.P., Ribot S. (2015), "Meaning and momentum in the integrated reporting movement", *Journal of Applied Corporate Finance*, *27*(2), pp. 8-17.
England P. (2005), "Separative and soluble selves. Dichotomous Thinking in Economics", in *Feminism Confronts Homo Economicus: Gender, Law, and Society*" (a cura di), M. Fineman e T. Doughert, Cornell University Press.
EU (2014), The European Parliament mandate Directive 2014/95/EU on nonfinancial reporting. Available at: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/? uri= CELEX%3A32014 L0095.
Evan W.M., Freeman R.E. (1988), "A Stakeholder Theory of the Modern Corporation: Kantian Capitalism", in T. Beauchamp, & N. Bowie (Eds.), *Ethical Theory and Business*,Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, pp. 75-93.
Ferraris Franceschi R. (1978), *L'indagine metodologica in Economia Aziendale*, Giuffrè, Milano.
Ferraris Franceschi R. (1998), "Che cosa ci unisce, che cosa ci divide dagli economisti generali", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia aziendale*, 3
Fineman M.A. (2000), "Cracking the foundational myths: Independence, autonomy, and self-sufficiency", *Am. UJ Gender Soc. Pol'y & L.*, *8*, 13.
Flower J. (2015), "The international integrated reporting council: A story of failure", *Critical Perspectives on Accounting*, *27*, pp. 1-17.
Folbre N., Nelson J.A. (2000), "For love or money – or both?", *Journal of Economic Perspectives*, *14*(4), pp. 123-140.
Foucault M. (2015), *The Birth of Biopolitics: Lectures at the Collège de France, 1978-1979,* Feltrinelli, Milano.
Freeman R.E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach,* Pitman Publishing, Boston, MA.
Freeman R.E., Reed D.L. (1983), "Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance", *California Management Review, 25*(3), pp. 88-106.
Freeman R.E., Harrison J.S., Wicks A.C., Parmar B.L., De Colle S. (2010), *Stakeholder Theory: The State of the Art*, Cambridge University Press, Cambridge.
Gabrovec Mei O. (1984), *Il valore aggiunto dell'impresa*, Libreria Goliardica, Trieste.
Gabrovec Mei O. (1997), "L'analisi delle performance nei modelli solidali d'impresa", in AA.VV. *Scritti di Economia aziendale in memoria di Raffaele D'Oriano,* CEDAM, Padova.
Garofalo G., Sabatini F. (a cura di) (2008) *Homo œconomicus? Dinamiche imprenditoriali in laboratorio*, il Mulino, Bologna.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Giannessi E. (1990), *Appunti di Economia aziendale*, (I ed. 1979), ristampa, Pacini, Pisa.
Gray R.H., Kouhy R., Lavers S. (1995), "Corporate social and environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure", *Accounting, Auditing & Accountability Journal, 8*(2), pp. 47-77.
Haller A., van Staden, C. (2014), "The value added statement – an appropriate instrument for integrated reporting", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *27*(7), pp. 1190-1216.
Haniffa R.M., Cooke T.E. (2005), The impact of culture and governance on corporate social reporting, *Journal of Accounting Public Policy*, 24(5), pp. 391-430.
Harding S. (1991), *Whose science? Whose knowledge? Thinking from women's lives*, Cornell University Press. MANCA LUOGO
Harvey D. (2007), *A Brief History of Neoliberalism*, Oxford University Press, Oxford.
Haynes K. (2008), "Moving the gender agenda or stirring chicken's entrails? Where next for feminist methodologies in accounting?" *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 21 (4), pp. 539-555. http://dx.doi.org/10.1108/09513570810872914.
Hochschild A.R. (2003), *The commercialization of intimate life: Notes from home and work*. University of California Press.
Hopwood A.G. (1987), Accounting and gender: an introduction. *Accounting, Organizations and Society*, *12*(1), pp. 65-69.
IIRC (2013), *The International IR Framework,* The International Integrated Reporting Council, London. available at: http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf. (accessed 04/11/2016).
Ingram J.K. (1888), *A history of political economy*. Macmillan.
Jochimsen M., Knobloch, U. (1993), "Towards a caring economy: broadening the economic method from an ethical perspective", paper presented at the Out of the Margin: Feminist Perspectives on Economic Theory Conference, Amsterdam.
Komori N. (2015), Beneath the globalization paradox: towards the sustainability of cultural diversity in accounting research, Critical perspective of accounting, *26*, pp. 141-156.
Lai A. (2004). *Paradigmi interpretativi dell'impresa contemporanea. Teorie istituzionali e logiche contrattuali*. FrancoAngeli, Milano.
Lehman, C. R. (1992). "Herstory" in accounting: The first eighty years. *Accounting, Organizations and Society*, *17*(3-4), 261-285.
Lunghini G. (2011). *La teoria economica dominante e le teorie alternative.* Lectio brevis tenuta nella Adunanza dell'11 marzo 2011 della Classe di scienze morali, storiche e filologiche dell'Accademia Nazionale dei Lincei.
Magistro A. (1989), *Economia aziendale, microeconomia e macroeconomia. Nuovi orientamenti di studio nel rapporto micro-macro*, Edizioni Kappa, Roma.
Magistro A. (2011), *Profitto prove di dialogo tra economisti e aziendalisti*, Giappichelli, Torino.
Magistro A. (2015), *Teorie economiche, teorie dell'impresa, teorie contabili: una riflessione sui loro collegamenti,* RIREA, Roma.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Mahoney L.S., Thorne L., Cecil L., La Gore W. (2013), A research note on standalone corporate social responsibility reports: Signalling or greenwashing? *Critical Perspectives on Accounting, 24*(4/5), pp. 350-359.
Marx R. (1859), *Per la critica dell'economia politica*, Berlino.
Masini C. (1977), "Impresa, azienda di produzione e ambiente", *in Rivista internazionale di Scienze Economiche,* n° 5-6, 1977.
Masini C. (1988), *Lavoro e Risparmio,* Torino, UTET, 1988.
Matacena A. (1984), *Impresa e Ambiente, verso un bilancio "societale"*, CLUEB, Bologna.
Maunders K.T. (1985), The Decision Relevance of Value Added Reports. In Choi F e G.G. Mueller (Eds.), *Frontiers of International Accounting: An Anthology* (pp. 225-245). Ann Arbor, MI, UMI Research Press.
Mazza G. (1981), *Problemi di assiologia aziendale,* ristampa, Milano, Giuffrè, 1981 (I ed. 1978).
Mill, J.S. (1848). *Principles of Political Economy*.
Mio, C. (ed.) (2016), *Integrated Reporting. A New Accounting Disclosure*, Palgrave.
Moore D. Ch. (1992), Notes towards Feminist theories of accounting: a view form literary studies, AAAJ, Vol. 5 (3).
Mouritsen, J., Bukh P.N., Marr B. (2005). A Reporting Perspective on Intellectual Capital.
Nelson J.A. (2006), Can We Talk? Feminist Economists in Dialogue with Social Theorists. *Journal of Women in Culture and Society*, *31*(4).
Nelson J.A. (2016), Male is a gender, too: A review of why gender matters in economics by Mukesh Eswaran, *Journal of Economic Literature*, *54*(4), pp. 1362-1376.
Nelson J.A. (1995), Feminism and economics. *Journal of Economic Perspectives*, 9(2), pp. 131-148.
Nelson J.A. (2011), *Does Profit-Seeking Rule out Love-Evidence (or Not) from Economics and Law.* Wash. UJL & Pol'y, pp. 35-69.
Nelson J.A. (2014), The power of stereotyping and confirmation bias to overwhelm accurate assessment: the case of economics, gender, and risk aversion. *Journal of Economic Methodology*, *21*(3), pp. 211-231.
Nelson J.A., Ferber M.A. (Eds.), (1993). *Beyond economic man: Feminist theory and economics*. University of Chicago Press.
Nelson J.A. (1992), "*Thinking about gender*", Hypatia, Summer, pp. l38-54.
Nelson J.A. (1993), "*The study of choice of the study of provisioning? Gender and the definition of economics*", in Ferber, M.A. and Nelson, J.A. (Eds), Beyond economic Man: Feminist Theory and Economics, The University of Chicago Press, Chicago, IL, pp. 23-36.
Nelson R.R., Winter S.G. (2002), Evolutionary theorizing in economics. *Journal of Economic Perspectives*, *16*(2), pp. 23-46.
Onida P. (1939), *Le dimensioni del capitale di impresa. Concentrazioni, trasformazioni, variazioni di capitale,* Giuffrè, Milano.
Onida P. (1968), *Economia d'azienda*, Utet, Torino.
Pantaleoni M. (1889), *Principii di economia pura* (Vol. 8), G. Barbèra.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Parker L.D. (2005), Social and environmental accounting research. A view from the commentary box. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *18*(6), pp. 824-860.
Paternostro S. (2012), *L'accountability nell'azienda integrale. Prime riflessioni sulla valenza informativa del bilancio integrato* Collana Quaderni di ricerca economico-aziendali: teoria e casi/5, Aracne, Roma.
Perego P., Kennedy S., Whiteman G. (2016), A lot of icing but little cake? Taking integrated reporting forward. *Journal of Cleaner Production*, *136*, pp. 53-64.
Persky J. (1995), The ethology of homo economicus. *Journal of Economic Perspectives*, *9*(2), pp. 221-231.
Ponzanelli G. (1975), *Lezioni di Ragioneria generale*, Siena.
Rao K, Tilt C.A. (2016), Board composition and corporate social responsibility: The role of diversity, gender, strategy and decision-making. *Journal of Business Ethics*, *138*(2), pp. 327-347. doi:10.1007/s10551-015-2613-5
Reiter S.A. (1995), Theory and politics: lessons from feminist economics, *AAAJ*, 1995, 8,3, pp. 34-59.
Reuter M., Messner M. (2015), Lobbying on the integrated reporting framework: An analysis of comment letters to the 2011 discussion paper of the IIRC. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *28*(3), pp. 365-402.
Ricardo D. (1817), *Principi di Economia Politica e dell'Imposta*.
Robbins L. (1984), *An Essay on the Nature and Significance of Economic Science*, New York University Press, prima pubblicazione 1932.
Roberts R.W. (1992), Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society, 17*(6), pp. 595-612 Routledge, New York.
Rowbottom N., Locke, J. (2016), "The emergence of <IR>. *Accounting and business Research*, 46(1) pp. 83-115.
Rusconi G. (1988), *Il bilancio sociale dell'impresa. Problemi e prospettive*, Giuffrè, Milano.
Rusconi G. (2018). Ethical Firm System and Stakeholder Management Theories: A Possible Convergence. European Management Review.
Rylander A., Jacobsen K., Roos G. (2000), Towards improved information disclosure on intellectual capital. *Int. J. Technol. Manage*, 20, pp. 715-741.
Scarmoncin L. (2016), Genere, precariato e neoliberismo: orizzonti speculativi dei femminismi Italiani, disponibile su: https://www.openstarts.units.it/bitstream/10077/12772/1/scarmoncin_127-137.pdf.
Schneider G., Shackelford J. (1998), *Ten Principles of Feminist Economics: A Modestly Proposed Antidote*. Paper presented at the annual meetings of the Southern Economic Association in Baltimore, Maryland, November. Disponibile su: http://www.facstaff.bucknell.edu/gschnedr /femprcpls.htm#_ftn1.
Schroeder D. (2001), *Homo Economicus on Trial: Plato, Schopenhauer and the Virtual Jury*, Philosophy of Management, June, Volume 1, Issue 2, pp. 65-74.
Sen A.K. (1977), *Rational Fools: A Critique of the Behavioral Foundations of Economic Theory*. Philosophy & Public Affairs, Vol. 6, No. 4, Summer, pp. 317-344.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Shearer T.L., Arrington C.E. (1993), "*Accounting in other wor(l)ds: a feminism without reserve*", Accounting, Organizations and Society, Vol. 18 No. 2/3, pp. 253-72.
Signori S., Rusconi G. (2009), Ethical Thinking in Traditional Italian Economia Aziendale and the Stakeholder Management Theory: The Search for Possible Interactions. *Journal of Business Ethics*, 89(3), pp. 303-318.
Simpson S., Fischer B.D., Rhode M. (2013), The conscious capitalism philosophy pay off: A qualitative and financial analysis of conscious capitalism corporations. *Journal of Leadership, Accountability & Ethics*, *10*(4), pp. 19-29.
Smith A. (1776), *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*.
Smith S.S. (2016), Integrated reporting & the future of auditing. *Journal of Accounting and Finance*, *16*(1), pp. 140-145.
Sorci C. (2006). "Responsabilità e sviluppo integrale delle aziende", SIDREA, *Appunti per un dibattito sulla cultura aziendale*, pp. 85-94.
Speziale M.T. (2018, forthcoming), Theoretical Perspectives on Purposes and Users of Integrated Repoting: A Literature Review. In: S.O. Idowu & M.Del Baldo (Eds.) *Integrated Reporting: Antecedents, Perspectives/Outlooks for Organisations and Stakeholders*, pp. 27-75, Springer International Publishing Switzerland, Heidelberg
Stent W., Dowler T. (2015), Early assessments of the gap between integrated reporting and current corporate reporting. *Meditari Accountancy Research*, *23*(1), pp. 92-117.
Strober M.H. (1994), "Rethinking economics through a feminist lens", AEA Papers and Proceedings, *84*(2), pp. 143-7.
Stubbs W., Higgins C. (2015), Stakeholders' perspectives on the role of regulatory reform in integrated reporting. *Journal of Business Ethics*, Doi: 10.1007/s10551-015-2954-0.
Thomson I. (2015), "But does sustainability need capitalism or an integrated report" a commentary on "The International Integrated Reporting Council: A story of failure" by Flower, J. *Critical Perspectives on Accounting*, *27*, pp. 18–22.
Tilt C.A. (2007), External Stakeholders' Perspectives on Sustainability Reporting. In: Unerman, J., Bebbington, J., and O'Dwyer, B. (Eds.), *Sustainability Accounting and Accountability*,
Tilt C.A. (2009), Corporate Responsibility, Accounting and Accountants. In: S.O. Idowu, W.L. & Filho (Eds.), *Professionals' Perspectives of Corporate Social Responsibility*, pp. 11-32, Springer-Verlag Berlin Heidelberg 2009, DOI 10.1007/978-3-642-02630-0_2,C.
Tweedie D., Martinov-Bennie N. (2015), Entitlements and time: Integrated reporting's double-edged agenda. *Social and Environmental Accountability Journal*, *35*(1), pp. 49-61.
Tweedie D., Nielsen C., Martinov-Bennie N. (2017), The Business Model in Integrated Reporting: Evaluating Concept and Application. *Australian Accounting Review*. Doi: 10.1111/auar.12196.
Van Bommel K. (2014), Towards a legitimate compromise?: An exploration of integrated reporting in the Netherlands. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *27*(7), pp. 1157-1189.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Velte P., Stawinoga M. (2017), Integrated reporting: The current state of empirical research, limitations and future research implications, *Journal of Management Control*. Doi: 10.1007/s00187-016-0235-4.
Veltri S., Bronzetti G., Sicoli G. (2011), Reporting intellectual capital in health care organizations: specifics, lessons learned and future research perspectives, *J. Health Care Finance.*
Waring M. (1988), *If Women Counted: A New Feminist Economics*, Harper & Row, San Francisco, CA.
Zappa G. (1954), *La nozione di azienda nell'economia moderna,* Giuffrè, Milano.
Zappa G. (1956), *Le produzioni nell'economia delle imprese*, tomo 1, Giuffrè, Milano.
Zappa G. (1957), *Le produzioni nell'economia delle imprese*, tomo 2, Giuffrè, Milano.
Zappa G. (1962), *L'economia delle aziende di consumo*, Giuffrè, Milano.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2. NON-FINANCIAL INFORMATION: FROM VOLUNTARY TO COMPULSORY COMPLIANCE. THE STATE OF THE ART IN ITALIAN CONTEXT

by *Maria Assunta Baldini*, *Giovanni Bronzetti* and *Graziella Sicoli*

2.1. Introduction

The issue of corporate communication is very relevant in the context of accounting literature. Historically, it has focused on economic and financial information, disclosured through the financial statements. Over time, complementary information, concerning the environmental, social context, intellectual capital, business model, has assumed greater importance. Consequently, the debate regarding the need for more advanced forms of reporting, which is able to compose the different dimensions of the process of value creation by the organizations, has been intensified. These trends have found in our country a specific regulatory constraint, such as Legislative Decree no. 254/2016, which introduces for the first time the obligation to integrate the statutory financial statements with a "non-financial" report on the company's environmental, social and governance policies. Before issuing this decree, the reference was to the Integrated Report, promoted by the GRI, which in fifteen years has become the main reference standard worldwide.

Integrated Reporting (IR) is a form of business reporting to link financial and not financial information, such as governance, strategy and environmental policies.

With the introduction of Legislative Decree no. 254/2016, fully implemented on 30th December 2016, the 2014/95/EU Directive was implemented. This decree was published in the Official Gazette on 10th January 2017 and entered into force on 25th January 2017. The decree has extended the cases compared to those indicated in the European directive, providing,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

in addition to the sanctioning profiles in case of non-compliance by the obliged companies, the possibility recognition of a "reputational attribution" to institutions, which, although not obliged to comply, prepare a non-financial declaration in accordance with the provision. This paper, after initially describing the situation prior to the introduction of the directive, will shift the attention to the new legislative decree, finally devoting attention to the application of the legislation by Italian listed companies, trying to highlight the level of adjustment to this obligation and whether there is a form of uniformity in the manner in which the non-financial statement is published and in its content.

2.2. The origins: from corporate social responsibility to Legislative Decree no. 254/2016

Corporate social responsibility means that the organization recognizes that it is a key player in the context in which it operates, to which it is working not only to ensure ethically correct management, but also and above all to play an active role to promote social welfare in terms of social cohesion, welfare and respect for human rights. The theme of sustainability has assumed growing social significance, as it relates to new and complex phenomena linked to climate changes and social and economic disparities. Over time, the need to integrate the economic and financial elements contained in the financial statements with the environmental, social and governance information, also defined as ESGs, which, in order to measure the economic sustainability of an enterprise in the medium-term, was affirmed long-term, they have undoubtedly been able to influence the assessments and decisions of the stakeholders. Since then, scholars and operators have been working to boost the communication of companies in the process of value creation, clarifying the relationships between performance, strategies, business model and governance.

An important first step in solidarity was given by the Prince of Wales, who in 2007 gave birth to an initiative called "The prince's Accounting for Sustainability Project" (A4S), proposing a form of reporting, a framework on environmental, social factors. and governance. In the same year the Word Intellectual Capital Initiative (WICI) was created, with the aim of developing a global framework for voluntary adoption aimed at measuring and illustrating company performance to shareholders and stakeholders.

2009 is a fundamental year in the process of evolution and adoption of Integrated Reporting; with the issuance of King Code III and with the convening by the Prince of Wales of the meeting between investors, standard

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

setters, companies, accounting bodies, representatives of The prince's Accounting for Sustainability Project, of IFAC, of the GRI. The International Integrated Reporting Committee, which in November 2011 will take on the name of the International Integrated Reporting Council (IIRC), will take over the meeting, with the mission of spreading integrated reporting between public and private companies. The IIRC in 2012 releases the prototype framework that translates into 2013 in the launch of the Consultation Draft on the International 'IR' Framework and later of the IR Framework.

A decisive step in the diffusion of non-financial reporting took place thanks to the enactment of Directive 2014/95/EU which, fostering Directive 2013/34/EU, took an interest in the obligation to communicate non-financial information and information on diversity. The new directive seems to want to give new impetus to the concrete implementation of the aforementioned process of "sustainable development" and this is evident in the new information obligations to which companies must comply, called to make new and systematic "non-financial" communications on the performance in social and environmental matters. Public enterprises with more than 500 employees will therefore have to provide information on environmental sustainability, social sustainability, supply chain, diversity management and risk management, unless they provide explanations, failing that, according to the comply or explain principle.

2.3. Integrated Reporting

Integrated Reporting can be defined as the new frontier of reporting, which aims to link the traditional financial statements with sustainability reports, inserting, within company results, data related to performance linked to the creation of value. It is the tool with which the company communicates its values and its decisions to its stakeholders in a concise and exhaustive manner.

An integrated report is a concise communication that illustrates how an organization's strategy, governance, performance and prospects make it possible to create value in the short, medium and long term in the context in which it operates. Furthermore, it aims to illustrate the ways in which an organization interacts with the external environment and must be able to highlight the connectivity of information, in order to communicate the way in which value is created over time. An integrated report can be drawn up as a standalone document or as a distinguishable, relevant and available section of another report or of another type of corporate communication. For exam-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

ple, it can be included in the initial part of a report that also contains the financial statements of the organization.

An integrated report is intended to provide detailed information on the resources used and on the reports on which an organization generates influences. In the Framework they are called "capitals". Capitals are valuable stocks that are increased, reduced or transformed by the organization's activity and outputs. The capitals are divided into different types:

- Financial Capital: includes all the funds that an organization can use to produce goods or provide services or are obtained through forms of financing or generated through operating activities or investment results;
- Production capital: this category refers to the physical objects that an organization can use to produce goods or provide services (buildings, machinery, plants, equipment, infrastructures);
- Intellectual capital: concerns intangible assets corresponding to organizational capital and the value of knowledge (intellectual property, such as patents, copyrights, rights and licenses and organizational capital, such as implicit knowledge, procedures and protocols);
- Human capital: refers to people's skills, abilities and experience of their motivation to innovate;
- Social and relational capital: it concerns the relationships between and with institutions, the community, groups of stakeholders and other networks, as well as the ability to share information in order to increase individual and collective well-being;
- Natural capital: refers to all environmental, renewable and non-renewable processes and resources that provide goods or services for the past, present and future success of an organization.

The Framework specifies that not all capital is equally relevant or applicable in all companies. In this sense, organizations can divide the capital even in a different way.

The Framework identifies the information that must be included in an integrated report with the aim of assessing the organization's ability to create value and can be applied and adapted also to the public sector and non-profit organizations, although it is mainly intended for the private sector and for for-profit organizations of all sizes.

The aim of the Framework is to define the Guiding Principles and the Contents that determine the general content of an integrated report and illustrate its basic concepts.

The Framework does not prescribe to represent key performance indicators, nor to use specific measurement methods, nor to report on individual

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

aspects. Therefore, those responsible for the preparation and presentation of the integrated report must examine the specific circumstances of the organization in order to identify in a relevant way: the most tangible aspects and how to disseminate these aspects, including the adoption of measurement methods and generally accepted modes of representation. If the information in an integrated report is similar to other information published by the organization or based on these other information, the report must be prepared on the same information base or be easily reconciled with the same.

The preparation of an integrated report must be based on a series of Guiding Principles, which determine the content of the report and the mode of presentation of the information:

- strategic focus and future orientation: an integrated report should provide detailed information on the organization's strategy and how this strategy affects both its ability to create value in the short, medium and long term, and the use of capital and effects products on them;
- information connectivity: an integrated report must represent a holistic framework of the combination, correlations and dependencies between the factors that influence the organization's ability to create value over time;
- relations with stakeholders: an integrated report should provide detailed information on the nature and quality of the organization's relationships with its key stakeholders and illustrate how and to what extent the organization understands, considers and responds to their needs and to their legitimate interests;
- materiality: an integrated report must provide information on aspects that significantly affect the organization's ability to create value in the short, medium and long term;
- syntheticity: an integrated report must be a concise document;
- reliability and completeness: an integrated report must contain all material issues, both positive and negative, in a balanced manner and without material errors;
- consistency and comparability: the information included in an integrated report must be presented: on a coherent time frame and in a format that allows comparison with other organizations, insofar as it is useful to the organization to create value in the time.

An integrated report includes eight closely related content that can be presented simultaneously:

- Presentation of the organization and the external environment: what does the organization do and under what circumstances it operates;

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

- Governance: how the organization's governance structure supports its ability to create value in the short, medium and long term;
- Business model: what is the business model of the organization;
- Risks and opportunities: what are the specific opportunities and risks that affect the organization's ability to create value in the short, medium or long term and how they are managed by it;
- Strategy and allocation of resources: what are the objectives of the organization and how it intends to achieve them;
- Performance: to what extent has the organization achieved its strategic objectives relative to the reference period and what are the results obtained in terms of capital effects;
- Perspectives: what challenges and uncertainties will probably have to face the organization in implementing its strategy and what are the potential implications for its business model and future performance;
- Basis of presentation: how the organization determines the aspects to be included in the integrated report and how these aspects are quantified and evaluated.

2.4. Analysis of Legislative Decree no. 254/2016

For years in our country there has been talk of widening corporate social responsibility, but only from 2017 the discourse has materialized into a law: since January, in fact, Legislative Decree no. 254/2016 – "Communication of non-financial information" – which introduces for the first time the obligation to integrate the statutory financial statements with a "non-financial" report on the company's environmental, social and governance policies.

This decree specifies that the report is not an annex to the financial statements, but must be filed together with it. From the corporate social responsibility adopted on a voluntary basis, therefore, we pass to a mandatory reporting by law, which so far is envisaged for listed companies, banks, insurance companies (so-called public interest entities).

It is probable that in the future this obligation will also be extended to smaller entities, as the decree now encourages those who are not obliged to present this report, stating that companies of smaller size or however outside the perimeter of public interest entities, may prepare voluntary non-financial declarations that comply with the provisions of Legislative Decree 254/2016.

In light of the above, it is clear that the directive in question is an innovative element compared to the past, in the context of financial and non-financial communication, representing an opportunity: on the one hand, to bring

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

financial and non-financial communication closer together; sanctioning the indispensability of both perspectives; on the other, to reduce the gap between the communication due and the desired one, making a part of social-environmental communication mandatory, traditionally considered voluntary and contained in different documents (environmental, social, sustainability, corporate governance report).

Until the introduction of this directive in Italy there was no legislation that obliged companies to disclose non-financial information, but there were only companies that voluntarily decided to be socially responsible.

According to some studies, the start of regulation does not come unexpected, since large companies have for years been curating and publishing, generally on specific sections of their websites, documents defined sustainability reports or social reports, which contain the kind of information now required. In this respect, the introduction of the non-financial report appears to be more a stimulus to the standardization of methodologies and contents.

For many, the norm is an important step towards the integrated budget, a more complete report of the classic civil statutory budget, which meets the evolution of consumer and stakeholder sensitivity on environmental, social, sustainability and transparency issues on governance. For others, however, the law is considered only another bureaucratic fulfillment for companies.

The new obligation is based on the principle of complain or explain: companies may not practice policies in one or more of the areas considered relevant by the legislator, provided that they provide the motivations.

Without doubt the non-financial report represents an opportunity for companies in terms of reputation on the market and relationships with stakeholders; on the other hand, however, some critical issues emerge regarding the choice of the path for structuring the structure of the companies, the choice of the model: which KPIs to track, as a reporting perimeter, which governance.

The legislative decree in question represents, therefore, the first true Italian provision that provides for disclosure obligations on issues related to sustainability and diversity in the composition of the administrative, management and control bodies.

The provision introduces for companies and large groups the obligation to present the non-financial statement concerning environmental and social information concerning personnel, respect for human rights and the fight against corruption. The individual non-financial declaration has been qualified as a fundamental tool for managing the transition to a sustainable global economy.

The subjects required to fulfill the directive and draft the declaration of a non-financial nature are: public-interest companies, large companies with

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

more than 500 employees, banks and insurance companies that have, in the results of the last financial statements approved, passed one of the following parameters:

- Total assets in the balance sheet exceeding € 20,000,000;
- Total net revenues from sales and services exceeding € 40,000,000.

With regard to the diversity in the bodies (board of directors, management and control), listed companies must provide information on their diversity policy on aspects such as age in the corporate governance report (included in the management report), sex, education, professional background, the objectives of these policies, the implementation modalities and the results of the same ones generated during the reference period.

The decree also describes the methods for preparing the same declaration and the provisions relating to the responsibility and controls provided for the information contained therein. There is a sanction regime in case of non-provision or incorrect preparation of non-financial statements. The companies and groups required to submit the non-financial statement are required to publish in the financial statements to which they refer. The publication of the declaration on the company's website is also envisaged.

The decree came into force on 25 January 2017 and the provisions contained therein apply, with reference to the declarations and related reports, to financial years commencing from 1 January 2017. The transposition decree provides for more detailed requirements and criteria complying with the principles set by the directive.

Article 1 of the legislative decree contains the definitions necessary for its application. The addressees of the provisions in question are the companies whose securities are traded on Italian and EU regulated markets, banks and insurance companies.

The definitions also include the so-called reporting standards as well as the independent reporting methodology; referring, respectively, to the different sets of rules, principles and guidelines issued by authoritative supranational, international or national bodies of a public and private nature; and to the composite set of reporting standards and criteria, principles and performance indicators complementary to the standards, functional to fulfill the non-financial reporting obligations and which may constitute a reference model to which the recipient companies of the provision can comply, in order to prepare non-financial information.

Article 2 identifies the scope of the rules in question. In particular, the subjects required to prepare the individual declaration of a non-financial nature are identified. This concerns in particular public-interest entities that have had, during the financial year, a number of employees above 500 and,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

at the closing date of the financial statements, have exceeded at least one of the following dimensional parameters: balance sheet total more than € 20,000,000; total net revenues from sales and services exceeding € 40,000,000.

Article 3 shows the list of minimum areas on which it is required to report on its activities and performance, leaving the freedom to individual companies or groups of companies to choose the standard of reporting that is preferred, to identify the key performance indicators that better describe the activities of the company in relation to the themes considered, to adopt the most suitable calculation methods.

Specifically, the declaration of a non-financial nature must contain at least the following information:

- the use of energy resources, distinguishing between those produced from renewable and non-renewable sources, and the use of water resources;
- emissions of greenhouse gases and polluting emissions into the atmosphere;
- the impact, where possible on the basis of hypotheses or realistic scenarios even in the medium term, on the environment as well as on health and safety, associated with risk factors or other relevant environmental and health risk factors;
- social aspects related to personnel management, including actions taken to ensure gender equality, measures to implement the international and supranational organizations agreements on the subject, and the ways in which dialogue with the social partners;
- respect for human rights, measures taken to prevent violations, as well as actions taken to prevent discriminatory attitudes and actions;
- combating both active and passive corruption, indicating the instruments adopted for this purpose.

This declaration must be prepared annually and the information must be provided in the form of a comparison in relation to the information provided in previous years. It can be placed within the management report, or alternatively, establish a separate and separate account. The report makes explicit mention of the reporting standard adopted and, if the standard of reporting used differs from the previous one, the motivation must be illustrated. If an independent reporting method is used, a clear and detailed description of the same must be provided and the reasons for its adoption in the non-financial statement. Furthermore, any changes occurred with respect to previous years are described, with the relative motivation.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

It is also envisaged the publication of individual and consolidated non-financial declarations, respectively on the website of the entity or parent company that prepared the documents, giving the indication in the report on the individual or consolidated management of the section of the Internet site that contains these statements.

If the public interest entities subject to the obligation to draw up the declaration of a non-financial nature do not practice policies in relation to one or more points of the areas described in paragraph 1, they must provide in the declaration, the reasons and reasons for this choice.

The declaration must be presented to the directors, approved by the executive body and made available to the control body and the entity in charge of the audit. The control body monitors compliance with the provisions contained in the decree and reports to the shareholders' meeting through its own individual report, certifying that the information provided is compliant.

Article 6 describes the hypotheses to be used by the conditions for exemption from the obligation to draft an individual or consolidated statement.

Paragraph 1 exempts public-interest entities and their subsidiaries, if any, from the obligation relating to the individual declaration, in turn in the consolidated non-financial statement prepared by another parent company, which also falls within the same scope of application, or by a European parent company that draws up such statements pursuant to Articles 19-bis and 29-bis of Directive 2013/34 EU, introduced by Directive 2014/95/EU.

Pursuant to paragraph 2, public interest entities that are also the parent companies of a large group are exempt from the obligations related to the consolidated declaration, which are also included in the consolidated non-financial declaration made by another parent company subject to the same obligations, ie from a European parent company.

Article 7 makes it possible to prepare and publish voluntary individual or consolidated statements on a voluntary basis. Persons other than those included in the scope of application may affix on non-financial declarations prepared on a voluntary basis the wording of compliance with the standards in question, if the legal requirements are present. For these subjects it is mandatory to submit non-financial statements to control by persons authorized to carry out the legal audit of the accounts, even in cases where the statutory audit is performed by the board of statutory auditors. It allows for derogations from the provisions on controls relating to non-financial declarations on a voluntary basis. The exemption works for those subjects who possess the requirements of small and medium enterprises and which clearly indicate, in the header and in the declaration. To be eligible for the exemption, the

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

aforementioned companies at the balance sheet date must meet the following size limits:

- Total balance sheet less than € 20,000,000;
- Net sales and services revenues of less than € 40,000,000;
- Average number of employees employed during the year less than 250.

Article 8 introduces administrative pecuniary sanctions against those who are obliged to prepare non-financial statements and do not properly fulfill the obligation. The main sanctions are:

- The directors of the public interest body, who fail to file the individual or consolidated statement of a non-financial nature within the deadlines prescribed by the Register of Companies, apply a pecuniary administrative sanction from € 20,000 to € 100,000. If the deposit takes place within thirty days after the expiry of the prescribed deadlines, the pecuniary administrative sanction is reduced to one third;
- An administrative fine of between € 50,000 and € 150,000 is applied to the directors and members of the control body of the public interest body who deposit a non-financial declaration containing material facts that are not true or omits material facts;
- An administrative fine of between € 50,000 and € 150,000 applies to the directors and members of the control body of the public interest body who deposit a non-financial declaration containing material facts that are not true or omits material facts.

It will be for Consob to ascertain the violations and to impose administrative pecuniary sanctions, according to the procedure governed by the law n. 689 of 1981.

Legislative Decree no. 254/2016 also made significant changes to the governance model: more precisely, the description of corporate policies regarding "diversity" was made mandatory. This concept was introduced by Article 9 of Legislative Decree no. 254/2016, amending the Legislative Decree of 24 February 1998, no. 58, which provided "a description of the diversity policies applied in relation to the composition of the administrative, management and control bodies, with regard to aspects such as age, gender composition, training and professional background, as well as a description of the objectives, implementation modalities and results of these policies".

Finally, Article 11 provides for the entry into force of the rules in question starting from financial years beginning in January 2017 and the possibility, at the time of first application, of making a comparative and qualitative comparison of the information relating to the previous exercises.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2.5. Literature review

Over time the debate on the need for more advanced forms of reporting has become more intense, that is, able to compose the different dimensions of the process of value creation by the organizations. In fact, we have witnessed the dissemination of articles and studies aimed at developing the concept of integrated reports, in order to analyze their nature, characteristics and highlight the potential beneficial effects on recipients and businesses.

The Integrated Report analyzes, from the point of view of content, the impact of the financial elements on non-financial and vice versa, highlighting the connection between the different aspects (Eccles and Krzus, 2011); this means that the report in question is not the simple combination of information of a different nature, but rather the reflection of a truly integrated management mode (Eccles and Krzus, 2014). In particular, it aims to combine information on financial performance and not in the perspective of illustrating the ways in which the company intends to create value in the short and medium-long term (Dumitru et al., 2013). The intent of the IIRC is not to define a completely new model of communication, but to systematize and combine already existing perspectives, approaches, models and techniques, highlighting the impact of multiple financial and non-financial capitals (manufacturing, human, social, relational, natural and intellectual) on the creation of corporate value (Eccles et al., 2010; Kanzer, 2010; King, 2011; White, 2010; Dumitru et al., 2013; Haller, 2016).

The scientific community has highlighted a growing interest in the integrated report, using different methodological and theoretical approaches (Parrot, 2012; King and Roberts, 2013; Mio and Fusan, 2013; Flower, 2015; Mio, 2016). The national and international literature on the subject finds its origins in the researches developed on the themes of social responsibility and business sustainability.

Some critical reflections on the quality and reliability of the information have emerged, mainly on the qualitative nature, on credibility and comparability, on the exaltation of positive results and the minimization of negative information (Deegan and Norton, 1993). It was also highlighted how the recent crisis has imposed an increase in transparency enlargement, the sphere of the contents of classical accountability (Gray et al., 1995) linked to the economic and financial aspects, requiring ever more consideration of other responsibilities of the company, in order to understand, through the explanation of your business model, how a company creates and maintains value over time.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Some studies have then analyzed the relationships between non-financial disclosure and business results, noting the existence of a relationship between the presentation of non-financial information and corporate financial performance (Churet and Eccles, 2014). Others have instead focused on studying the relationship between the quality of non-financial information and financial performance (Said et al., 2003; Ameer and Othman, 2012; Abdel et al., 2015). In this regard, Eccles and Krzus, in their work published in 2014, carried out an analysis on the quality of the reports of 124 companies, coming from the GRI database and the South Africa Stock Exchange, highlighting that in 2013 the turnover of the companies was higher. It should however be noted that there is another line of thought in the literature that denies the existence of a positive relationship (Link and Naveh, 2006; Earnhart and Lizal, 2007).

Other empirical studies have focused instead on the study of the impact of internal and external variables on companies that lead to the implementation of integrated reporting forms. On the one hand there are the works that analyzed some of the characteristics of the companies, underlining the important role played by governance: in particular Frias-Aceituno et al. (2014) show how the voluntary publication of integrated reports is positively correlated to the composition of the board of directors, in terms of breadth and gender difference.

With reference to the elements of content, the issues that are analyzed in greater depth concern the organization, the strategic objectives, the operating context and performance.

Finally, capital, especially financial, natural, human and social, is treated in a rather comprehensive manner by organizations, to the detriment of intellectual and manufacturing capital, which are scarcely detailed except for companies belonging to the financial sector and the assets of investment.

2.6. Research methodology

The sample taken into consideration in this work is made up of the companies listed on the FTSE MIB 40. This paper aims to highlight the degree of compliance with the legislation by the companies belonging to the sample, noting the methods of publication and the degree homogeneity of reporting by companies.

The FTSE MIB 40 is the main benchmark index of the Italian stock markets, which captures about 80% of the capitalization of the Italian financial market. The Index in question measures the performance of 40 Italian stocks

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

and has the intent to reproduce the weightings of the enlarged sector of the Italian stock market. It is composed of companies of primary importance and high liquidity. The companies included in it are the largest Italian companies from which we should expect greater sensitivity to providing non-financial information along with financial information.

2.7. Results and discussion

With reference to the main objective of the research, all the websites of the companies making up the FTSE MIB 40 were explored, in order to verify first of all those presenting a section dedicated to sustainability and within this it was verified the presence of a non-financial statement.

Table 1 – FTSE MIB40 sample

COMPANY	SECTOR	SUSTAINABILITY REPORT/NON FINANCIAL STATEMENT	INTEGRATED REPORT/NON FINANCIAL STATEMENT	NON FINANCIAL STATEMENT WITHIN ANNUAL REPORT	SEPARATE NON FINANCIAL STATEMENT	N. PAG. OF REPORT
A2A	Public service		X			85
ATLANTIA	Industrial products		X			154
AZIMUT HOLDING	Finance	NA	NA	NA		NA
BANCA GENERALI	Finance		X			88
BANCA MEDIOLANUM	Finance	X				2
BANCO BPM	Finance				X	76
BPER BANCA	Finance	X				148
BREMBO	Automobile	X				152
BUZZI UNICEM	Construction industry	X				102
CAMPARI	Food	X				69
CNH Industrial	Industrial products	X (any reference to non financial statement)				285
ENEL	Public service				X	84
ENI	Petrol and gas				X	64
EXOR	Finance	NA	NA	NA	NA	
FERRARI	Automobile	X (any reference to non financial statement)				132
FIAT CHRYSTLER AUTOMOBILIES	Automobile	X				150
FINECOBANK	Finance		see UNICREDIT	X		
GENERALI	Finance					
INTESA SANPAOLO	Finance				X	190

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

ITALGAS	Public service				X	80
LEONARDO	Industrial products	X				136
LUXOTTICA	Fashion industry	X				56
MEDIASET	Italia media	X				150
MEDIOBANCA	Finance	X				36
MONCLER	Fashion industry				X	181
PIRELLI	Automobile			X		
POSTE ITALIANE	Finance	X				190
PRYSMIAN	Industrial products	X				164
RECORDATI	Health	NA	NA	NA	NA	NA
SAIPEM	Petrol and gas			X		
SALVATORE FERRAGAMO	Fashion industry	X				51
SNAM	Public service			X		
STMICROELECTRONICS	Technology	X (any reference to non financial statement)				50
TELECOM ITALIA	Telecommunication	X				215
TENARIS	Raw material	X (any reference to non financial statement)				52
TERNA	Public service	X				236
UBIBANCA	Finance	X				92
UNICREDIT	Finance		X			136
UNIPOL	Finance		X			298
UNIPOLSAI	Finance	see UNIPOL				

All the companies belonging to the sample draw up the non-financial declaration, pursuant to Legislative Decree no. 254/2016, referring to the Integrated Reporting Framework, as well as to the international guidelines of the Global Reporting Initiative (GRI).

Some of these companies, such as Atlantia, through the publication of the Integrated Report, in which are reported information and data characteristic of the business, the operating context, the strategies adopted, the governance, policies and results achieved in the economic-financial, social and environmental, fulfills the obligations set out in Articles 3 and 4 of Legislative Decree no. 254/2016.

In most cases, this report constitutes a separate report marked with the appropriate wording in order to bring it back to the consolidated non-financial declaration required by law.

All the documents in question are opened with the Letter to the Stakeholders and are divided into multiple macro sections, but there is not a uniform presentation of information or sections.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

It is also worth highlighting the decision of some companies, such as Snam, which chose to publish the non-financial declaration in the Annual Financial Report, as a separate chapter of the Report on Operations, also referring to other chapters of the same.

Along the same lines as Snam, Generali presented a Consolidated Non-Financial Declaration as an integral part of the Integrated Annual Report in a specific section marked as such. This Statement has accepted some non-financial information, previously contained in the Sustainability Report and identified through a specific materiality process. The additional non-financial information previously contained in the Sustainability Report is made available on the Group website in the "Our responsibility" section. Consequently, the Sustainability Report has not been published and the non-financial information previously contained in this Report is presented in a manner that is more consistent with the new regulatory framework and in line with the best international practices.

2.8. Conclusion

The Legislative Decree no. 254/2016 certainly represents a step forward to push the productive and entrepreneurial system towards a greater awareness of ethics and social and environmental responsibility. It represents a decisive step towards the integrated budget because, for the first time in our legal system, the obligation to draft a non-financial statement is introduced through non-financial reporting, although for the time being it is limited exclusively to a restricted category of public interest. It is hoped that Legislative Decree no. 254/2016 will be able to solicit a careful reflection by Italian SMEs about the opportunity to draw up and publish the non-financial declaration.

In Italy we can point out a good compliance by the companies that had to comply with the decree, since most of these already voluntarily published most of the non-financial information required by Legislative Decree no. 254/2016. Most sustainability reports are prepared according to the new international criteria of the Global Reporting Initiative according to the GRI.G4 guidelines and through its drafting the companies comply with the obligation to draft the non-financial statement.

It will certainly be interesting to analyze the contents of these declarations, whose length goes from 36 pages to 280, trying to arrive at a uniformity of the presentation of the contents.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

3. PAVING THE PATH FOR NON-FINANCIAL INFORMATION DISCLOSURE IN ACCORDANCE WITH THE ITALIAN LEGISLATIVE DECREE NO. 254/2016

by *Valter Cantino*[*], *Alain Devalle*[*], *Simona Fiandrino*[*] and *Donatella Busso*[*]

3.1. Introduction

Non-financial information (NFI thereafter) disclosure has gathered increasing attention from regulators, international setters, and academic scholars (Brooks & Oikonomou, 2018; European Parliament, 2014; Global Reporting Initiative, 2016). The recent European regulatory reform, namely Directive 2014/95/EU, has forced companies into the mandatory disclosure of NFI in order to explain how they concretely implement sustainability practices and create value over time in their daily business activities. In Italy, the Directive 2014/95/EU has been transposed into the national legislation, the Italian Legislative Decree No. 254/2016. Furthermore, international setters such as the Global Reporting Initiative (GRI) and the International Integrated Reporting Council have set up standard guidelines with the aim at promoting transparency and comparability with reference to sustainability accounting and integrated reporting (De Villiers & Maroun, 2018). Finally, academics have further developed several empirical research on non-financial information under a voluntary-based approach of disclosure, and they have outlined diverse typologies of disclosure assessments (Dhaliwal, Radhakrishnan, Tsang, & Yang, 2012; Rezaee & Tuo, 2017). However, few studies enhance the literature in the field of non-financial mandatory disclosure, since it is relatively a recent issue in Europe. For such reasons and under these regulatory changes, it is likely to become increasingly necessary to set up how and to what extent Italian listed companies bring forth the regulatory implementation of the Directive 2014/95/EU (Schneider, Michelon, & Paananen, 2018). In this context, the research assesses the level of compliance of non-financial information under mandatory disclosure in accordance

[*] University of Turin, Department of Management.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

with the Italian Legislative Decree No. 254/2016, transposing the Directive 2014/95/EU of the European Parliament.

The sample under investigation covers 50 Italian listed companies and analyzes the non-financial statements of 2017. Based on prior research under non-financial disclosure, we constructed the disclosure score (D-score thereafter) to encounter the dimensions of non-financial information in accordance with the law. First, we distinguished environmental, social, employee, human rights, and anti-corruption mandatory topics to address the "content" of non-financial information disclosure. Second, we identified the business model, undertaking policies, related outcomes and risks, and ultimately non-financial key performance indicators to assess the "context" under which non-financial information is presented. We added other three contents which the Directive 2014/95/EU is explicitly missing but suggested as equally important of a fully non-financial disclosure by the European Commission in the "Methodology for reporting non-financial information" (2017): stakeholder engagement, ethics and integrity, and the economic direct and indirect impacts. All items are derived from the most recognized international frameworks of GRI and Integrated Reporting after a double-check with others international frameworks (the ISO 26000 on social responsibility, the Climate Disclosure Standards Board framework and ultimately the United Nation (UN) Global Compact) to avoid overlapping among items. Afterward, we carried out the coding procedure with a dichotomous approach by assigning 1 whether the information was disclosed, 0 otherwise, Not Applicable (NA) whether the information was not considered material.

The study enriches the literature in several ways. First, it outlines prior research of non-financial information disclosure presenting ways and typologies of assessments. Second, it determines compliance levels under mandatory disclosure to understand whether there is a significant increase of disclosures according to Directive 2014/95/EU, whether companies are adopting just the minimum requirements or eventually, are not compliant at all.

The remainder of this paper is organized as follows. Section 1.2 portrays the main configurations of non-financial information disclosure assessments, Section 1.3 describes the sample of investigation and the research method, then Section 1.4. presents the results of disclosure levels on the 50 Italian non-financial statements and finally, Section 1.5 ends with discussions and hints for further researches.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

3.2. Prior research on non-financial information disclosure

Academic scholars have developed various typologies to assess NFI disclosure; they have identified different contents as well as techniques. In more details, they have engaged with several research methods in order to describe the content and/or the quality of disclosures. The content refers to the topics addressed as for example environmental issues, social and employee matters, as well as human rights and anti-corruption concerns, intangibles and intellectual capital. Some studies narrow the investigation on just one area of expertise, such as environmental (Andrikopoulos & Kriklani, 2013; Brammer & Pavelin, 2006; Cormier, Lapointe-Antunes, & Magnan, 2015; Kansal, Joshi, & Batra, 2014; Thijssens, Bollen, & Hassink, 2015) or intellectual capital (Mangena, Li, & Tauringana, 2016), meanwhile others give a broader picture encountering with environmental, employee, and customer/community information, generally considered sustainability issues (Adhikari, Emerson, Gouldman, & Tondkar, 2015; Rezaee & Tuo, 2017). The content of NFI is mostly grouped into categories like historical information and forward-looking information, including industry environment, market competition, company strategy, production, and customer (Rezaee & Tuo, 2017) and clustered in terms of monetary and non-monetary quantification. Such contents are often linked with the amount of words or sentences (Hackston & Milne, 1996) within the document and are derived from own elaboration of checklists (Mangena *et al.*, 2016; Thijssens *et al.*, 2015), from the adoption of referred international guidelines frameworks such as the Global Reporting Initiative (GRI) (Hummel & Schlick, 2016; Mallin, Michelon, & Raggi, 2013; Martínez-ferrero & Frías-aceituno, 2015; Martínez-Ferrero, Garcia-Sanchez, & Cuadrado-Ballesteros, 2015) interlinked with other international standards guidelines (ISO 26000, UN Global Compact) or eventually from list of others authorities, like the one of the American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) (Rezaee & Tuo, 2017; Robb, Single, & Zarzeski, 2001). Even if the GRI has been criticized in several studies to emphasize the "tick GRI box" (Michelon, Pilonato, & Ricceri, 2015) and to inspire vague sustainability principles (Moneva, Archel, & Correa, 2006), it provides standardization of metrics and supports reliability of disclosure measurement (Lu & Abeysekera, 2017), and ultimately, higher comparability among non-financial reporting. For such reasons, GRI has gathered unanimity over years from both policymakers and regulators.

To assess the content, scholarly works have primarily relied on volume-based content analysis (Gray *et al.*, 1995). However, more recently, academic scholars have criticized prior studies which investigate solely the

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

number of items disclosed or the amount of space allocated to such disclosure or even more, the mere presence of some kind of information (Cho, Laine, Roberts, & Rodrigue, 2015; Michelon *et al.*, 2015). Both the amount ("how much") and the content ("what") of NFI do not comprehensively portray companies' disclosures, because they miss other qualitative dimensions that shape the ways of disclosures, such as materiality, conciseness as well as connectivity of information. In other words, the extent of information disclosed does not necessarily mean the better quality of disclosure. Therefore, studies have furthered disclosure indexes considering the quality of information, meaning that how NFI is disclosed. In this regards, contemporary studies aim at looking at the presence of performance disclosure (Patten, Ren, & Zhao, 2015), the relevance, comparability, clarity, and neutrality of NFI disclosed (Chauvey, Giordano-Spring, Cho, & Patten, 2015). Combination of contents (to assess the themes) and principles (to assess the ways) turns up to be jointly addressed. In other words, scholars first have measured the content of information with a volume-based approach, then they have addressed the accuracy of information with a complementary-based perspective. As a matter of facts, they aimed to investigate the quality of voluntary CSR disclosure with reference to qualified and quantified CSR activities grouping into qualitative, quantitative or monetary terms. For example the disclosure index of Eccles, Krzus, & Ribot (2015), which assess the level of disclosure within the integrated reports (IR), settled up with 7 content elements (Organizational overview and external environment, Governance, Business model, Risks and opportunities, Strategy and resource allocation, Performance, Outlook); 6 capitals deriving from the Consultation Draft of the <IR> Framework (financial, manufactured, natural, intellectual, human, and social and relationship), and ultimately 7 special factors. Those 7 factors have assessed the quality of disclosure within IR, so they have identified 1) material risks, 2) how material risks are handled/mitigated, 3) the presence of "materiality matrix" to present the risks, 4) stakeholder engagement, 5) connectivity of information, 6) website content supports/communicates integrated report content, 7) letter from the Chief Executive Officer or Chief Sustainability Officer address the organization's sustainability. Michelon *et al.* (2015) have framed NFI disclosure in "three different complementary spheres: the content of the information disclosed (what and how much is disclosed), the type of measures used to describe and discuss CSR activities (how it is disclosed) and the managerial orientation (the corporate approach to CSR)". Furthermore, the quality has been assessed considering the managerial orientation postulated by Beretta & Bozzolan (2008) which have recognized both the time orientation and the boilerplate vs committed approach

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

to CSR. Among others, the work of Lu & Abeysekera (2017) jointed content analysis, scoring criteria, and the questionnaire method all together to identify the stakeholders' perceptions with reference to the quality and quantity of corporate social and environmental disclosure (Lu & Abeysekera, 2014, 2017). The authors developed the Social, Environmental Disclosure Index (SEDI), which has been codified as follows: first 121 reporting items from GRI (G3) have been considered to address social and environmental disclosure (quantity of disclosure) of the firms. Second, a questionnaire have been developed to understand perceptions among stakeholders on the quality of disclosure type, and ultimately, a panel consultation of stakeholders has been employed to ascertain their perceptions on the importance of 121 GRI reporting items (disclosure item quality). With such an approach, disclosure on non-financial information and sustainability issues has been enriched because they have provided hand-collected data (from reports) and primary data – so unique data – (from surveys and questionnaires) with the combination of objective and subjective aspects of disclosure both from the company perspective and the stakeholders' viewpoint which highly refines the evaluation.

Other studies (Melloni, Caglio, & Perego, 2017; Melloni, Stacchezzini, & Lai, 2016) have enriched the way to explore NFI disclosure considering the tone of disclosure, conciseness, completeness, and balance. In more details, Melloni *et al.* (2016) have addressed the tone of disclosure in terms of a positive or non-positive connotation of sentences examining the type of measure (quantitative or non-quantitative), the time orientation (forward-looking or non-forward looking) and the "Business Model" category according to the IIRF guidelines. Melloni *et al.* (2017) have focused on the amount of disclosure defined with length measured respectively with the natural logarithmic number of pages and the scope, addressing the Fog Index to measure the readability. Fog index combines "the number of words per sentence and the number of syllables per word to measure reports' readability under the assumption that more words per sentence or more syllables per word make a document harder to read. It is calculated as follows: Fog = (words_per_sentence + percent_of_complex_words) * 0.4 […]; the relation between the Fog and reading ease is as follows: Fog ≥ 18 (unreadable); 14-18 (difficult); 12-14 (ideal); 10-12 (acceptable); and 8-10 (childish)" (Melloni *et al.*, 2017; p. 226).

Therefore, it seems that the existing literature tends to mainly focus on a combination of both the quantity and the quality. The former considers the amount of information whereas the latter deals with linguistic features (Melloni *et al*., 2017) of textual information which is increasingly under scrutiny along with numerical data.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

3.3. Research method

The sample of our study included the Italian listed companies falling under the scope of the Directive 2014/95/EU and the Italian Legislative Decree No. 254/2016. We excluded 6 companies listed on FTSE Mib with headquarter outside of Italy and 2 subsidiary companies given that their Non-financial Statement was included in the Consolidated Non-financial Statement prepared by the group which they belong to. We ended up with a sample of 50 Italian listed companies which belong to the following sectors: Consumer discretionary (26%), Consumer staples (6%), Energy (8%), Financials (24%), Health Care (4%), Industrials (14%), Information technology (2%), Materials (2%), Telecommunication services (2%) and Utilities (12%). Considering the FTSE Italia All-Share index, 66% of the sample is listed at FTSE Mib, the other belongs to the FTSE 100.

For each company, we analyzed the level of compliance with non-financial and diversity information reported in the non-financial statement of the financial year of 2017. To rank the level of compliance, we composed the D-score based on the "content" and the "context" of such disclosure. The "content" encounters environmental, social, employee, human rights, anti-corruption and diversity topics in line with Article 3 of the Italian Legislative Decree No. 254/2016. The "context" addresses the business model and, for each material topics, policies, outcomes, principal risks, and non-financial key performance indicators, according to Article 3 of the Italian Legislative Decree No. 254/2016.

We formulated the level of compliance with the Decree No. 254/2016 over mandatory disclosure relying on the GRI Sustainability Reporting Guidelines (G4 version) consistent with prior research adopting the same coding framework (Hummel & Schlick, 2016; Lu & Abeysekera, 2017). Even if the GRI has been criticized in several studies to emphasize the "tick GRI box" (Michelon *et al.*, 2015) and to provide vague sustainability principles (Moneva *et al.*, 2006), it provides standardization of metrics and supports reliability of disclosure measurement (Lu & Abeysekera, 2017), and this is reasonably acceptable for assessing compliance levels. The GRI Guidelines are divided into two main parts: Universal Standards and Topic-specific Standards. The former outlines the general disclosures (organizational profile, strategy, ethics, corporate governance, stakeholder engagement, and reporting process) and the management approach (how the organization manages the material topics). The latter describes information on the organization's impacts related to the economic, environmental, and social topic.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Since companies falling under the scope of the Italian Legislative Decree No. 254/2016 were required to move from a voluntary-based approach to a mandatory-based approach of NFI disclosure and addressed all material topics, we expected a certain degree of details for each material topics. For this reason, we constructed the D-score considering the list of all Topic-specific standards going from GRI 201 to GRI 219. We introduced 68 items to capture the "content" of the disclosure. For each content, meaning the "environmental – social – employee – human rights – anti-corruption" dimension, we addressed the following features:

- the environmental dimension deals with the shrinkage of natural resources such as energy depletion and deforestation, therefore recycled materials, effluents, and waste, energy, emissions, biodiversity issues as well as environmental compliance and environmental assessments were taken into account;
- the social dimension carries out supply chain assessments and practices which acknowledge costumers' interests and enhance local community engagement, thus screeners to suppliers, customer privacy, marketing, and labeling matters and programs devoted to locals were bringing into focus;
- the employee dimension refers to the workforce protection as for health and safety and its enhancement in terms of training and education, employee and management relation;
- the human right dimension deals with each right which belongs to individuals like liberty respect, equality, but even importantly, the right to life. So, operations at significant risk for incidents of child labor, compulsory labor, proactive actions to cover and prevent human rights constraints are included;
- the anti-corruption dimension combines policies and procedures aiming at training management and employee against corruption, as well as the assessment of operations related to corruption, and prior incidents and legal actions are taken to overcome such unpleasant facts.

In order to assess the "context" with reference to the business model, the undertaking policies, related outcomes, risks and opportunities, and KPIs, 88 items were under analysis. We relied on the Integrated Reporting Framework to understand the business model, and at the GRI (GRI 103) to assess the management approach as well as the materiality concept. We added own items to portray risks and opportunities, key performance indicators considering historical, current and forward information. Ultimately, we addressed voluntary disclosures on stakeholder engagement and ethics as well as economic impact, justified by the purpose of NFI to serve a broader range of

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

stakeholders and to explain how companies behave with responsibility in the decision-making processes. For the voluntary section, 15 items were addressed in total. Appendix A provides the full list of items with law requirements and references to the international standards frameworks.

The content of each non-financial statement was analyzed with a dichotomous approach to identify the presence of information. To blind such a binary procedure and avoid subjectivity in determining results, we reviewed the checklist twice. First, we set a double match with others international standard frameworks (AA1000 standard for accountability, ISO 26000 on social responsibility, the Climate Disclosure Standards Board framework and ultimately the United Nation (UN) Global Compact) to overcome overlapping items; second, we conducted an explanatory analysis on a preliminary sample of 10 companies. Then, we refined the checklist erasing duplicates and we ended with 165 items in total. The coding of each item was set as follows: 1 if it was present, 0 otherwise, Not Applicable (NA) in case of a clear explanation of the non-materiality of a particular "content". We calculated the D-score as follows:

$$Dscore_j = \frac{\sum_{i=1}^{n} d_i}{\sum_{i=1}^{n} x_i}$$

Where:
j=the company;
i=the item;
d=the item presented, that is with 1 coding;
x=the material item, that is without NA coding

3.4. Compliance levels of non-financial information

The level of disclosures is 52.259%, suggesting that companies are adequately compliant with the Italian Legislative Decree No. 254/2016, but this result is quite far from the total 100% under a mandatory-based approach to disclosure. Table 1 shows the level of disclosures of the sample under investigation, clustering companies into two groups: the financial sector and the non-financial sector. Compared to companies in the non-financial sector, companies in the financial sector have exhibited a lower level of disclosures (45.231%), with a smaller range between minimum and maximum scores (0.53563). By contrast, the non-financial sector disclosure level is 54.478%, above the overall average, and the range between the minimum and maxi-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

mum disclosure levels is higher (range = 0.62909; standard deviation = 0.14622).

Table 1 – Disclosure levels by sectors

Descriptive statistics	Total Sample	Non-financial sector	Financial sector
N	50	38	12
Mean	0.52259	0.54478	0.45231
Std. Deviation	0.15037	0.14622	0.14736
Minimum	0.21333	0.21333	0.28082
Maximum	0.84242	0.84242	0.81645
Range	0.62909	0.62909	0.53563

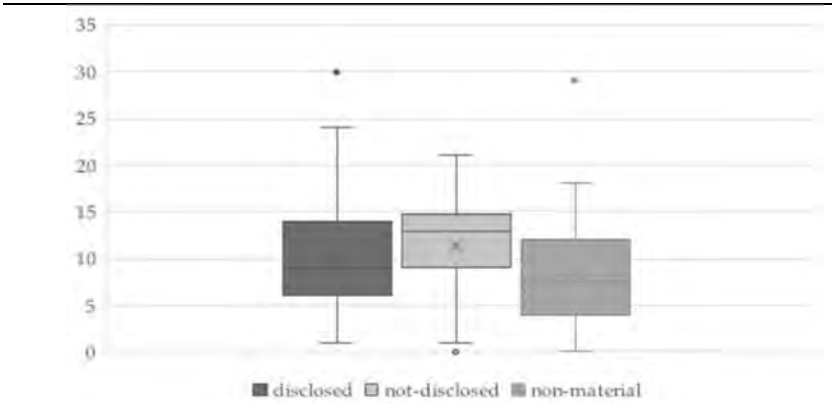
NFI disclosure levels differ from each other depending on the sub-themes of each dimension, meaning that the "content" (environmental, social, employee, human rights and anticorruption issues) and the "context" (business model, undertaken policies, related outcomes, risks and opportunities, and KPIs) can be addressed differently. Hence, to understand whether companies have implemented substantial changes indicating proactive attitudes toward Corporate Social Responsibility (CSR) practices, we calculated the disclosure score for each NFI dimension accordingly. Table 2 shows the descriptive statistics (mean, standard deviation, minimum, maximum) for the total sample, the financial sector, and non-financial sector respectively. The means of items disclosed, not disclosed and not material are presented for the total sample.

The score for the environmental dimension is slightly below the average, at 47.65%. The non-financial sector score is 48.32%, and the financial sector score is 45.51%. This means that, overall, companies engage with environmental issues and explain their environmental focus to stakeholders in their non-financial statements. There is neither a significant standard deviation (0.2275) nor a large range between minimum and maximum (0.80), indicating that companies behave similarly. Generally, companies broadly address energy (42%), emission (52%), effluents, and waste (26%) by explaining at least one of the various indicators proposed by the GRI for each sub-environmental topic (see Appendix A, column 3 for further details). Companies are much more inclined to consider biodiversity a non-material topic than to address other topics as non-material, or a non-core topic not strictly related to business. This is particularly true in the financial sector, in which all companies define biodiversity as non-material. By contrast, banks and financial institutions are much more inclined to report how they deal with environmental issues by explaining how they channel funding to green projects and

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

companies' environmental attention. Another sub-dimension widely considered a non-material topic is materials, especially recycled inputs, products, and packaging materials. This classification is reasonable for the financial sector since this sub-dimension is not related to the financial sector's core business; however, it is less acceptable for other sectors. Information on ways to advance the circular economy of recycled products is scarce, and recycling approaches are often considered non-material or are not addressed at all. Surprisingly, companies do not yet assess suppliers or other stakeholders using environmental criteria: only 25% have adopted environmental screenings. The underlying idea is that companies are not likely to be aware of how their stakeholders deal with environmental issues, which could undermine the companies' performance when suppliers do not appropriately manage environmental protection. Exploring the distribution of information for the environmental sphere in depth, Figure 1 compares disclosed information, not-disclosed information, and non-material information. The distributions are similar, especially with respect to internal shape, with the following distances between Q3 and Q1: 6 for disclosed information, 5.75 for not-disclosed information, and 8 for non-material information. Differences are evident in the boxplots' centers, at 9 for disclosed information, 13 for not-disclosed information, and 7.5 for non-material information. Differences are especially evident in the variations among information types. Few companies offer extensive information on environmental attention. Of 30 items in total, Q3 is below 15 for every method of information disclosure, meaning that companies consider environmental concerns in a broad and generic way, without going into any depth or engaging in full disclosure.

Figure 1 – Boxplots of the environmental dimension

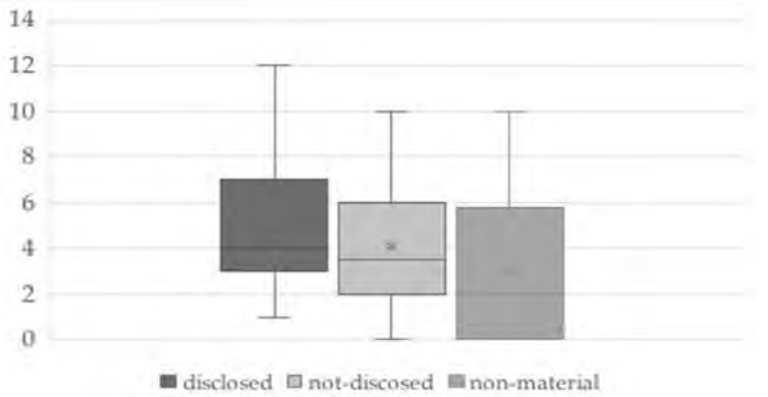


Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

The social dimension sets at 55.15% on average and is addressed differently in the financial sector (39.9%) and the non-financial sector (59.9%). The standard deviations are 0.22119 and 0.25142 for the financial and non-financial sectors, respectively. Such differences may be primarily due to the sub-topics within the social dimension, as marketing and labeling issues (38% of the total sample provide such information) and issues related to customer health and product safety (42% of the sample) which are much more likely to be of interest to non-financial companies. Conversely, banks and financial institutions are likely to focus on programs that support financial literacy through face-to-face and digital channels, such as training sessions to facilitate access to credit for low-power stakeholders (e.g. social enterprises and communities) and promote cultural initiatives. Disclosures on social topics refer primarily to consumer privacy (56%) and the assessment of the health and safety impacts of product and service categories (44.90%). As for the environmental dimension, the assessment of suppliers' adoption of social criteria is of little interest: it is disclosed by 41% of the sample. Social programs for communities are disclosed in broad terms, such that the information focuses first on initiatives (35% of the sample disclosed such information). Further developments to enhance social sustainability programs are broadly spread, and companies attempt to assess the potential impact. By contrast, information on operations with significant actual impact on local communities is not disclosed in depth (20.41%). This means that companies discuss social programs with communities in terms of future intentions and preliminary assessments, but still lack determinations of actual impact, as a matter of fact, the rest of the sample failing to disclose such information or eventually, do not address it as material. Generally, materiality on social topics is a central point, as shown in Figure 2 (Boxplots of the social dimension). On average, 3 items out of 12 are acknowledged as non-material, even if 75% of companies place below 6. This implies that "not-disclosed" items are fewer in comparison to items disclosed, but dispersion is wide, suggesting that companies approach materiality differently. The boxplots representing the presence and absence of information show that the range between minimum and maximum and the distance between Q3 and Q1 are similar. The differences between these two are due to the number of items disclosed, which are less widely spread and less grouped with each other in comparison to non-material information. By contrast, non-material information is widely spread in the distribution; this means that the variation in the spread indicates how companies approach to non-materiality depending on their sector, as mentioned above.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

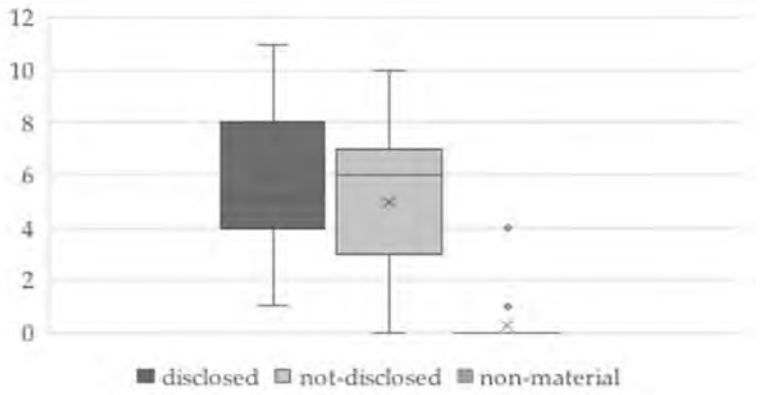
Figure 2 – Boxplots of the social dimension



The disclosure score for the employee dimension is 54.215%, which is close to the overall disclosure score. Furthermore, the results are similar for both sectors: banks and financial institutions have a disclosure score of 57.11%, and the non-financial sector has a disclosure score of 53.30%. With respect to deviations from the mean, we find no significant difference between sectors. This is confirmed by the standard deviation, which is very similar for both sectors: 0.24432 for the financial sector and 0.23391 for the non-financial sector. This means that the data have similar variations and are somewhat consistent in the two sectors, even if the score for the non-financial sector is lower than that for the financial sector. With respect to the subtopics, 58.6% of companies disclose the number of the new employee hired and the employee turnover, and 62% disclose the average hours of training per year per employee. These items exhibit the highest disclosure frequencies. Similar results are found for the information related to types of injury, rates of occupational diseases, lost days, and absenteeism (44 out of 50 companies). Companies generally do not provide information on workers with high incidences or high risks of occupation-related diseases (76% did not disclose) or on health and safety topics covered in formal agreements with trade unions (78% did not disclose). With respect to the numbers of disclosed and not-disclosed items, the boxplots in Figure 3. shows interesting results.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Figure 3 – Boxplots of the employee dimension



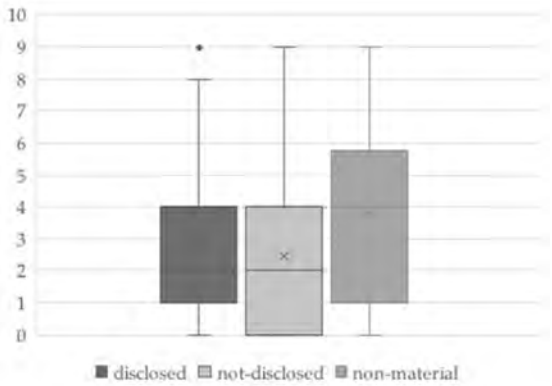
We can immediately see that no company completely fails to provide employee disclosures, indicating that all companies agree on the relevance of employee matters. The boxplots, which disclosed and not-disclosed information, are similar with respect to shape and spread, with the same range of 10 over a maximum number of 11 items. Slight differences emerge with respect to the center, or median, which is 6 for disclosed information and 5 for not-disclosed information. Interestingly, companies place above the median for disclosed information and below the median for not-disclosed information, meaning that companies generally disclose information in a broad way.

The overall disclosure score for human rights is 45.72%, with a considerable discrepancy between the sectors: 31.05% for the financial sector and 49.89% for the non-financial sector. This difference can be explained by the materiality with which companies address human rights. As we can see in Figure 4, the human rights dimension is primarily addressed as non-material information. In fact, the median for non-available information is 4 of 9 items, and the spread from Q1 to Q3 is 4.75, meaning that companies tend to disclose a range of information from 1 to 4.75 items (with the rest as outliers). Conversely, most companies tend to not report between 1 and 4 items, as we can see in the second box plot (Figure 4). The median for not-disclosed items, which splits our sample into two equal halves, is 2, and the average is close, at 2.76, meaning that, on average, companies do not report 2.76 items out of 9. If we analyze this content in depth, we find that the item companies are most likely to address is the item related to incidents of discrimination and corrective actions are taken. Specifically, 60% of the companies disclose this information, 26% classify this information as non-material, and the rest do not

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

disclose this information at all. Other items for which companies tend to provide more extensive information include those referring to operations strictly connected to human rights reviews or impact assessments, available in 36% of companies, and the freedom of association and collective bargaining, available for 34% of companies. Further developments are needed in terms of employee training on human rights policies and procedures, as well as investment agreements and contracts that include human rights screening since information on such items is disclosed in only 17 (34%) and 10 (10%) companies, respectively.

Figure 4 – Boxplots of the human rights dimension



The score of anticorruption is 61.66% and such topic is addressed differently by the financial sector (54.166%) in comparison with the non-financial (64.03%) there is no boxplot for items addressed as non-material. The only item addressed as non-material by seven companies involved legal actions for anti-competitive behavior and anti-trust and anti-monopoly practices; the rest of the items were generally disclosed or not disclosed. In Figure 5, we can see boxplots for anti-corruption. On average, companies disclose two items out of four. This is valid for items related to the training sessions on anti-corruption policies and procedures, as well as confirmed incidents of corruption and actions taken.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Figure 5 – Boxplots of the anticorruption dimension

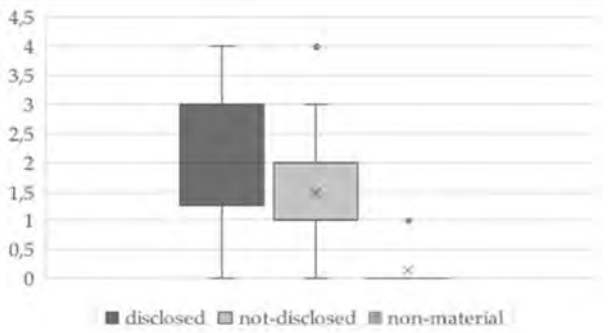


Figure 6 – Boxplots of the gender diversity dimension

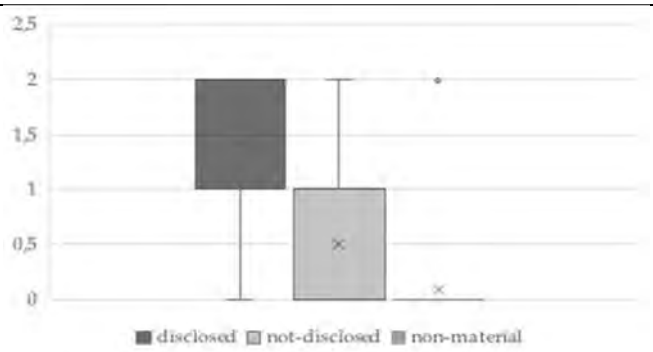


Figure 6 shows the boxplot for gender diversity issues. In more detail, the companies are divided into two groups: some companies are likely to disclose information, while others are not. This can be easily understood by looking at the specific items. This section evaluates two items from the GRI list: the diversity of the board and employee and the basic salary and remuneration ratios for women and men. With respect to the first item, companies are generally in favor of clearly disclosing the ratio of women to men. This information is present in 46 of 50 non-financial statements and is available in other documents for those companies that do not disclose it in their non-financial statements. Salary information is disclosed in 25 non-financial statements, not disclosed in 23 non-financial statements, and considered non-material in 1 non-financial statement. The results show that companies tend not to disclose all items on the disclosure list with respect to diversity issues; however, they do tend to provide general information (i.e. the number of

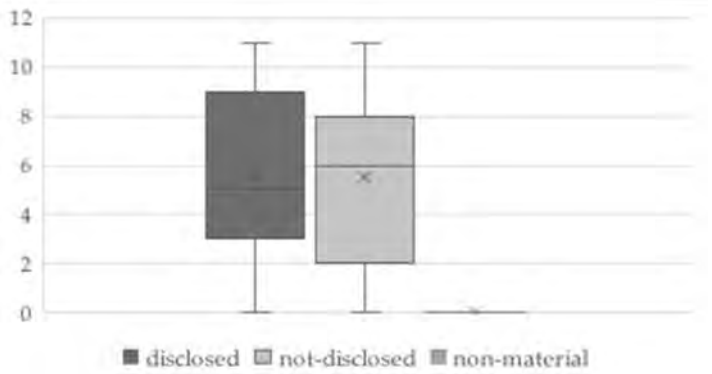
Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

employee and governing board members of each gender). The overall score of the gender diversity issue is 71%, and in more detail, 71.10% for the non-financial sector and 70.80% for the financial sector, thus non-substantial changes between sectors emerge.

The disclosure scores for the business model are very similar: the overall score is 49.818%, and there are no significant differences between the financial sector (49.24%) and the non-financial sector (50%). To see the differences and understand whether companies are likely to provide full disclosure, it is necessary to understand how companies disclose their business models. In total, this dimension included 11 items divided into three subsections. The first set of questions covered a general description or diagram, an explanation of critical stakeholders, and a discussion of linkages with strategy and main KPI indicators. Generally, companies disclose this information. The second group of items covered how companies deal with their inputs and how they manage their business activities. Companies are also likely to disclose information for this sub-section: they describe their inputs (55%), and their business activities (64.67%).

By examining Figure 7, we can identify differences and similarities in the medians (centers), ranges (shapes), and variations (spreads) of the companies' distributions with respect to disclosing and not disclosing their business models. As expected, the boxplot on the left-hand side showing disclosed information has a range from Q1 (3) to Q3 (8.75), and it is much closer to the total of 11, though its range is narrow (5.75) compared to that of the boxplot for not-disclosed information (on the right-hand side).

Figure 7 – Boxplots of the business model



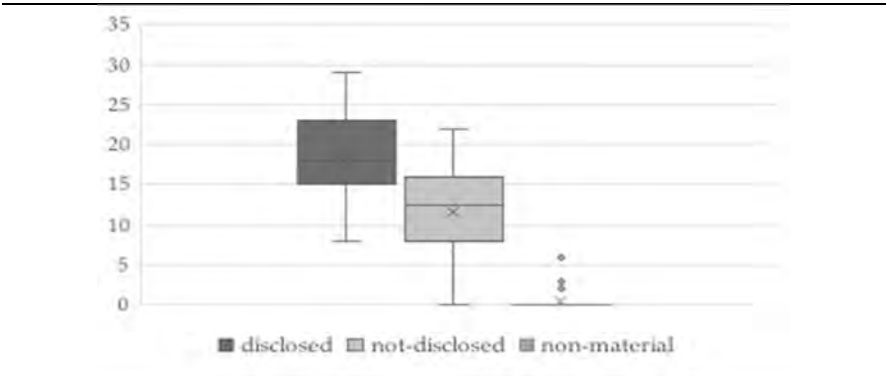
Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Disclosure for policies sets at high scores. The overall disclosure score is positive, at 61.70%, meaning that companies provide information on their practices and policies. This section comprised 31 items in two main sections: one concerning the management approach and the materiality determination process, and the other concerning qualitative information grouped according to time frame (past period, current period, future period) for each topic (environmental, social, employee, human rights, anti-corruption) mentioned in the Directive 2014/95/EU. This approach supports an understanding of the extent to which such information is presented. In more detail, analyzing the first group, we can see that nearly all companies (46 out of 50) provide the materiality matrix, and 26 explain why this topic has been classified as material. However, even those companies that address materiality do not do so properly, instead presenting the information broadly. They also identify their targets and objectives with respect to their management approaches (98%) and commitments (100%). What the statements are most likely to lack is a detailed explanation of the results of an evaluation of the management approach (disclosed in only 20% of the sample) and limitations concerning the management approach and how the companies deal with these limitations through possible adjustments (disclosed in only 16% of the sample).

On the other hand, considering qualitative disclosures for each theme in line with the Directive 2014/95/EU, companies unanimously present qualitative data for the current period (96.4%) and 58.40% shows a descriptive comparison with the prior period. For each topic explained for previous years, qualitative explanations of social and environmental practices are detailed for at least two years. However, companies rarely provide plans with a forward-looking perspective (only 15.2%) (See Appendix A – Qualitative disclosure). With reference to items disclosed, not-disclosed and non-material, we can see in Figure 8 the related boxplots: items disclosed are placed above the average of total items of 30, meaning that companies disclose such information, whereas items not disclosed are placed below the average.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

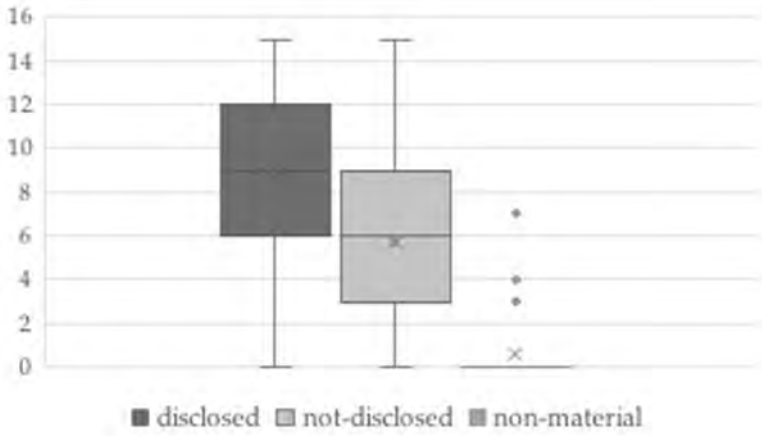
Figure 8 – Boxplots of the policies



The risk and opportunities section explores whether companies identify risks, how they explain the possible effects of risks, and how they describe their actions in response to the risks and opportunities. In total, 15 items were examined. The results show that the score sets at 60.139%: 63.16% for the non-financial sector and 50.55% for the financial sector. In general, companies identify the risk well: 84.08% of the sample identify potential risks and opportunities. Similarly, companies generally design their actions to match their policies, so they disclose information related to relevant programs and activities to cover the risk are addressed. The 59.86% of the sample declare the actions in response to the risks. However, companies are lacking in the disclosure of the effects of such risk: only the 35.70% of the sample disclosed on average such information. This could indicate an area for improvement in future non-financial statements, since, if companies discuss the repercussions of potential harms with a long-term logic, they could better drive actions in response to identified risks. Finally, looking at the boxplots that illustrate the distribution of information availability (disclosed, not disclosed, and non-material), we can observe the positive results of risk disclosures. The center of the dispersion is 9, meaning that, of the total of 15 items, companies disclose more information than the average. The boxplot representing available information is 5.75 items wide (range: from Q3 at 11.75 to Q1 at 6). This means that the amount of information is centered over the average of items. Analogous results are found for not-disclosed information, though the amount of not-disclosed information is below the average, much closer to 0, meaning that very little information (regarding the effects of each risk) is not disclosed within the non-financial statements.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Figure 9 – Boxplots of risks and opportunities



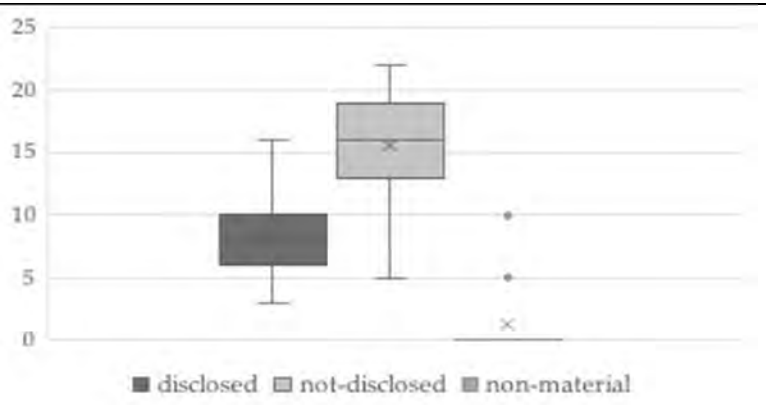
The KPIs section has the lowest disclosure scores, at 35.4% overall and 29.33% and 31.37% for the financial and non-financial sectors, respectively. The range between the minimum and the maximum is 0.40 for banks and financial institutions and 0.63 for the others, meaning that no company gives a full picture of current, past, and expected performance.

The data are very close to one another, as confirmed by the standard deviation, which is 0.26598 for the whole sample; therefore, companies seem to behave similarly. For a better understanding, it is necessary to analyze each of the sub-sections. A total of 25 items were examined, as we determined whether companies disclose quantitative indicators for each of the five topics (environmental, social, employee, human rights, and anti-corruption) with respect to the time period: current, prior and future period. Therefore, we expect to see KPIs for the current year in comparison to prior years. We also expect KPIs suggesting companies' forward-looking goals and quantifying future objectives. We add the measurement methods for each topic and compare the sectors since such disclosures could indicate full and in-depth explanations. Generally, companies provide quantitative data on the current period and the prior period, yielding a two-year comparison. In more detail, both comparisons and measurement methods are lacking for each sub-topic. In some cases, companies detail both their quantitative indicators and the methodology adopted. This is particularly true for the environmental, social and human rights dimensions, for which there are likely to be more indicators. If we consider, for example, the environmental dimension, we find

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

extraordinary results because 22 companies provide measurement methods to clarify how the quantitative indicators are derived, but only 4 companies enrich the analysis with a comparison to industry or regional benchmarks. Similar results emerge for the social dimension, for which 38% of the sample provide details concerning the measurement method, but only two companies refine the analysis by matching data against other sectors. For all other sub-dimensions, companies offer neither benchmarks to other sectors nor details regarding measurement techniques. Figure 10 shows the results with reference to the items disclosed, not disclosed and not material. The distribution of the boxplot for disclosed information is below the average, and, as we can see, the data are very close together, grouped in the center. On the other hand, the boxplot for not-disclosed information is much more widely spread, with a median (center) at 16 out of 25 items.

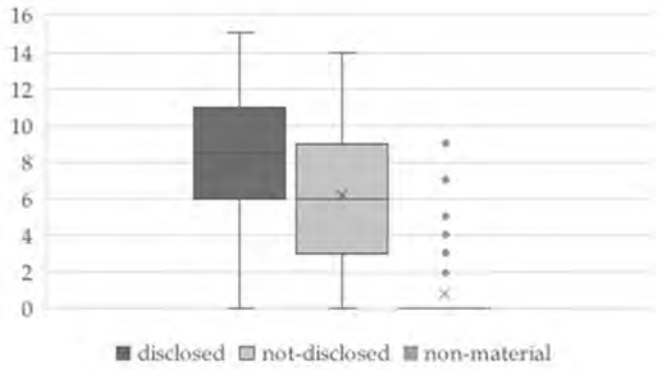
Figure 10 – Boxplots of KPIs



The last section refers to the general disclosure with reference to the economic impact, market presence and stakeholder engagement which are relevant to grab a full disclosure of non-financial information. All the items are derived from the GRI, and for this section, 15 items were under analysis. We consider the presence/absence of GRI items going from 201 to 204 regards the economic performance, then ethics and integrity dimension, and finally the stakeholder engagement section. Figure 11 shows boxplots regards the availability/absence of information of these "voluntary items".

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Figure 11 – Boxplots of voluntary items



If we have a look at the left-hand box-plot, it shows that disclosures are higher, data are closer to each other in the range going from Q3-Q1, setting at 5, and the center is higher (8.5) in comparison to the average of the total items under investigation (7.5). Conversely, the boxplot of non-available information has a wide distribution, which is confirmed by the range going from Q3-Q1, which is 6 wide. Boxplot representing the non-available information has a wider shape and the center is below the average, confirming that less information is not available. Going into the analysis of each subsection we can see for example that for the stakeholder engagement sub-section, disclosures are well documented, this means that companies report how they engage with stakeholders. However, this does not mean that they properly act with an inclusive stakeholder approach, in case they intend stakeholder engagement just as communication with stakeholders, without proactively enact a dual-relationships.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 2 – The level of compliance of each NFI dimension

		Envir.	Social	Empl.	Human Right	Anti Corr.	Diversity	Business Model	Policies	Risks	KPIs	General Disclosure
Total sample	N	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
	Mean	0.476	0.551	0.542	0.453	0.616	0.710	0.498	0.617	0.601	0.354	0.561
	Std. Dev.	0.227	0.257	0.235	0.352	0.293	0.320	0.287	0.171	0.265	0.150	0.272
	Min.	0.200	0.100	0.090	0.000	0.000	0.000	0.000	0.290	0.000	0.120	0.000
	Max.	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	0.750	1.000
	Tot. item	30	12	11	9	4	2	11	31	15	25	15
	Item = 1	10.36	4.92	5.84	2.76	2.38	1.42	5.48	18.9	8.68	8.28	8.04
	Item = 0	11.34	4.06	4.92	2.46	2.38	0.5	5.52	11.7	5.74	15.52	6.16
	Item=NA	8.3	3.02	0.24	3.78	1.48	0.08	0	0.38	0.58	1.2	0.8
Non-financial sector	N	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38
	Mean	0.483	0.599	0.533	0.498	0.640	0.711	0.500	0.646	0.631	0.373	0.574
	Std. Dev.	0.230	0.251	0.233	0.354	0.308	0.321	0.287	0.164	0.262	0.153	0.251
	Min	0.200	0.100	0.272	0.000	0.000	0.000	0.000	0.290	0.000	0.120	0.000
	Max	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	0.750	1.000
Financial sector	N	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
	Mean	0.455	0.399	0.571	0.310	0.541	0.708	0.492	0.522	0.505	0.293	0.522
	Std. Dev.	0.226	0.221	0.249	0.317	0.234	0.334	0.301	0.165	0.265	0.129	0.339
	Min.	0.200	0.142	0.090	0.000	0.250	0.000	0.090	0.320	0.133	0.120	0.066
	Max.	1.000	0.818	0.909	0.888	1.000	1.000	1.000	0.903	0.916	0.520	1.000

3.5. Conclusions

The Directive 2014/95/EU and the subsequent Italian Legislative Decree No. 254/2016 enact non-financial information disclosure, leading to a transition from a voluntary-based approach to a mandatory regime. Thus, companies are driven compulsory toward the implementation of social responsibility and environmental practices into their management decision-making processes.

Under this new emerging issue, the research aimed to illustrate disclosure assessments of non-financial information and to identify compliance levels under mandatory disclosure in Italy. To achieve these objectives, the study developed the disclosure score by using 165 items in total on a sample of 50 Italian listed companies, which are forced into the application of Directive 2014/95/EU. The disclosure score is set at 52.259%: this means that companies respected the minimum adequacy to claim that a report has been prepared in accordance with the law, but there is not a comprehensive disclosure of all material topic. Going back to the literature, Venturelli *et al.* (2017)

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

found a level of compliance under a voluntary regime of 49.60% within a sample of Italian listed companies, which does not differ considerably from the level found in the present research which have investigates the mandatory regime. However, if we compare our disclosure score with the one derived by Venturelli, Caputo, Cosma, Leopizzi, & Pizzi, (2017), which sets at 49,10%, scores do not differ significantly. Even if comparisons among scores cannot be addressed since the two studies diverge in the number of items analyzed for each disclosure score (43 items addressed in the study of Venturelli (2017) against 165 items in this research), however, at first glance, it seems that companies do not significantly change the methods or contents of their disclosures.

Our results show that companies address NFI broadly without presenting further explanations and details for topics that they consider material. In other words, the range of disclosures – meaning the breadth of the disclosure – is wide, and the details of disclosures – meaning the depth or eventually the degree of detail – is narrow. Our results suggest that the pathway toward non-financial information disclosure is filled with both opportunities and challenges, especially regarding the deep understanding and concrete implementation of disclosures regarding material topics. What comes next is to understand whether companies implement socially responsible practices within their daily activities and whether they account for and report results and KPIs regards material topics systematically.

Like all studies, the present research acknowledges some limitations which could be developed in further studies. First, the present research limits the analysis on a sample of 50 listed companies, therefore the sample can be enriched in future developments to grab consistent or divergent results to the present study. Second, the study does not investigate the reporting ways under which such NFI are presented, meaning that the documents in which disclosures are shown that, in turn, might affect disclosure levels.

Therefore, future researches can contribute to this field of research by addressing the following aims. First, scholars can investigate which are the determinants, also known as company factors (like liquidity, profitability, size etc.) that could explain higher and/or better level of NFI disclosure (measured in terms of both contents and quality). Second academics can figure out whether regulatory changes (e.g. the recent Italian Legislative Decree No. 254/2016, transposing the Directive 2014/95/EU) constitute value-enhancing factors of higher disclosure levels or conversely, there are no considerable and remarkable changes after regulatory reforms, therefore, researches can employ disclosure comparisons among years.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

The path toward mandatory disclosure of non-financial information is still in its inception since the requirements come into force from 2017, therefore these findings constitute the first contribution, and further developments certainly enrich this relatively new field of research.

References

Adhikari, A., Emerson, D., Gouldman, A., & Tondkar, R. (2015). An examination of corporate social disclosures of multinational corporations: A cross-national investigation. *Advances in Accounting*, *31*(1), 100-106. https://doi.org/10.1016/j.adiac.2015.03.010.

Andrikopoulos, A., & Kriklani, N. (2013). Environmental Disclosure and Financial Characteristics of the Firm: The Case of Denmark. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *20*(1), 55-64. https://doi.org/10.1002/csr.1281.

Beretta, S., & Bozzolan, S. (2008). Quality versus Quantity: The Case of Forward-Looking Disclosure. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, *23*(3), 333-376. https://doi.org/10.1177/0148558X0802300304.

Brammer, S., & Pavelin, S. (2006). Voluntary environmental disclosures by large UK companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, *33*(7-8), 1168-1188. https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00598.x.

Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. *British Accounting Review*, *50*(1), 1-15. https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.11.005.

Chauvey, J.-N., Giordano-Spring, S., Cho, C. H., & Patten, D. M. (2015). The normativity and legitimacy of CSR disclosure: Evidence from France. *Journal of Business Ethics*, *130*(4), 789-803.

Cho, C. H., Laine, M., Roberts, R. W., & Rodrigue, M. (2015). Organized hypocrisy, organizational façades, and sustainability reporting. *Accounting, Organizations and Society*, *40*, 78-94. https://doi.org/10.1016/j.aos.2014.12.003.

Cormier, D., Lapointe-Antunes, P., & Magnan, M. (2015). Does corporate governance enhance the appreciation of mandatory environmental disclosure by financial markets? *Journal of Management and Governance*, *19*(4), 897-925. https://doi.org/10.1007/s10997-014-9299-4.

Eccles, R. G., Krzus, M. P., & Ribot, S. (2015). *The Integrated Reporting Movement: Meaning, Momentum, Motives, and Materiality*. Wiley.

European Parliament. (2014). Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council – of 22 October 2014 – amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups. *Official Journal of the European Union*, *2014*(September), 1-9. https://doi.org/http://eur-lex.europa.eu/pri/en/oj/dat/2003/l_285/l_28520031101en00330037.pdf.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Global Reporting Initiative. (2016). *Consolidated set of GRI sustainability reporting standards*. Retrieved from https://www.globalreporting.org/standards/gri-standards-download-center/.

Hackston, D., & Milne, M. J. (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *9*(1), 77-108. https://doi.org/10.1108/09513579610109987.

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. https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2016.06.001.

Kansal, M., Joshi, M., & Batra, G. S. (2014). Determinants of corporate social responsibility disclosures: Evidence from India. *Advances in Accounting*, *30*(1), 217-229. https://doi.org/10.1016/j.adiac.2014.03.009.

Lu, Y., & Abeysekera, I. (2014). Stakeholders' power, corporate characteristics, and social and environmental disclosure: Evidence from China. *Journal of Cleaner Production*, *64*, 426-436. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.10.005.

Lu, Y., & Abeysekera, I. (2017). What Do Stakeholders Care About? Investigating Corporate Social and Environmental Disclosure in China. *Journal of Business Ethics*, *144*(1), 169-184. https://doi.org/10.1007/s10551-015-2844-5.

Mallin, C., Michelon, G., & Raggi, D. (2013). Monitoring Intensity and Stakeholders' Orientation: How Does Governance Affect Social and Environmental Disclosure? *Journal of Business Ethics*, *114*(1), 29-43. https://doi.org/10.1007/s10551-012-1324-4.

Mangena, M., Li, J., & Tauringana, V. (2016). Disentangling the Effects of Corporate Disclosure on the Cost of Equity Capital. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, *31*(1), 3-27. https://doi.org/10.1177/0148558X14541443.

Martínez-ferrero, J., & Frías-aceituno, J. V. (2015). Relationship Between Sustainable Development and Financial Performance: International Empirical Research, *39*(July 2013), 20-39. https://doi.org/10.1002/bse.1803.

Martínez-Ferrero, J., Garcia-Sanchez, I. M., & Cuadrado-Ballesteros, B. (2015). Effect of financial reporting quality on sustainability information disclosure. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *22*(1), 45-64. https://doi.org/10.1002/csr.1330.

Melloni, G., Caglio, A., & Perego, P. (2017). Saying more with less? Disclosure conciseness, completeness, and balance in Integrated Reports. *Journal of Accounting and Public Policy*, *36*(3), 220-238. https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2017.03.001.

Melloni, G., Stacchezzini, R., & Lai, A. (2016). The tone of business model disclosure: an impression management analysis of the integrated reports. *Journal of Management and Governance*, *20*(2), 295-320. https://doi.org/10.1007/s10997-015-9319-z.

Michelon, G., Pilonato, S., & Ricceri, F. (2015). CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis. *Critical Perspectives on Accounting*, *33*, 59-78. https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.10.003.

Moneva, J. M., Archel, P., & Correa, C. (2006). GRI and the camouflaging of corporate unsustainability. In *Accounting forum* (Vol. 30, pp. 121-137). Elsevier.

Patten, D. M., Ren, Y., & Zhao, N. (2015). Standalone Corporate Social

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Responsibility Reporting in China: An Exploratory Analysis of its Relation to Legitimation. *Social and Environmental Accountability Journal*, *35*(1), 17-31. https://doi.org/10.1080/0969160X.2015.1007467.
Rezaee, Z., & Tuo, L. (2017). Are the Quantity and Quality of Sustainability Disclosures Associated with the Innate and Discretionary Earnings Quality? *Journal of Business Ethics*, 1-24. https://doi.org/10.1007/s10551-017-3546-y.
Robb, S. W. G., Single, L. E., & Zarzeski, M. T. (2001). Nonfinancial disclosures across Anglo-American countries.pdf. *Journal of International Accounting, Auditing, and Taxation*.
Schneider, T., Michelon, G., & Paananen, M. (2018). Environmental and Social Matters in Mandatory Corporate Reporting : An Academic Note*, 17(2), 275-305. https://doi.org/10.1111/1911-3838.12173.
Thijssens, T., Bollen, L., & Hassink, H. (2015). Secondary Stakeholder Influence on CSR Disclosure: An Application of Stakeholder Salience Theory. *Journal of Business Ethics*, *132*(4), 873-891. https://doi.org/10.1007/s10551-015-2623-3.
Venturelli, A., Caputo, F., Cosma, S., Leopizzi, R., & Pizzi, S. (2017). Directive 2014/95/EU: Are Italian companies already compliant? *Sustainability (Switzerland)*, *9*(8). https://doi.org/10.3390/su9081385.

Appendix A

Ref. Directive 2014/95/EU	Topic Disclosure	N. items	% of companies disclosing such information	Related References
Art. 19a – environmental issues	Materials	3	24%	GRI 301 - G4-EN1, EN2, EN28
	Energy	4	42%	GRI 302-1 G4-EN3, EN4, EN5, EN6, EN7
	Water	3	33%	GRI 303 - G4-EN8, EN9, EN10
	Biodiversity	4	12%	GRI 304 - G4-EN11
	Emissions	7	52%	GRI 305 - G4-EN15, EN16, EN17, EN18, EN19, EN20, EN21
	Effluents and waste	5	26%	GRI 306 – EN22, EN23, EN24, EN25, EN26
	Environmental Compliance	1	54%	GRI 307 – G4-EN29
	Supplier Environmental Assessment	2	25%	GRI 308 – G4-EN32, EN33
Art. 19a – social issues	Local Communities	2	35%	GRI 413 – G4-SO1, SO2
	Supplier Social Assessment	2	41%	GRI 414 – G4-HR10, HR11
	Public Policy	1	32%	GRI 415 – SO6
	Customer health and safety	2	42%	GRI 416 – PR1, PR2
	Marketing and Labeling	3	38%	GRI 417 – G4-PR3, PR4, PR7

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

	Customer Privacy	2	56%	GRI 418 – G4-PR8, PR9
	Socioeconomic Compliance	1	52%	GRI 419-1 – G4-PR9
Art. 19a – Employee matters	Employment	3	58.6%	GRI 401-1 – G4-LA1, LA2, LA3
	Labor/management relations	1	54%	GRI 402-1 – G4-LA4
	Occupational health and safety	4	42%	GRI 403-1 – G4-LA5, LA6, LA7, LA8
	Training and education	3	62%	GRI 404-1 – G4-LA9, LA10, LA11
Art. 19a – Human Rights	Non-discrimination	1	60%	GRI 406-1, G4-HR3
	Freedom of Association and collective bargaining	1	34%	GRI 407-1 – G4-HR4
	Child Labor	1	32%	GRI 408-1 – G4-HR5
	Forced or Compulsory Labor	1	28%	GRI 409-1 – G4-HR6
	Security practices	1	16%	GRI 410-1 – G4-HR7
	Rights of indigenous peoples	1	16%	GRI 411-1 – G4-HR8
	Human rights assessment	3	30%	GRI 412-1 – G4-HR9, HR2, HR1
Art. 19a – Anti-corruption	Anticorruption	3	62,6%	GRI 205-1 – G4-SO3, SO4, SO5
	Anti-competitive behavior	1	50%	GRI 206-1 – G4-SO7
Diversity	Diversity and equal opportunity	2	71%	GRI 405-1 – G4-LA12, LA13
"Context" Topics Art. 19a – business model, policies, outcomes, risks and opportunities, KPIs	Business Model (general description)	3	55.3%	<IR> Framework
	BM – input	1	48%	<IR> Framework
	BM – business activities	3	64.7%	<IR> Framework
	BM – outcomes	4	35%	<IR> Framework
	Management Approach (materiality, topic boundaries, targets, responsibilities, actions and practices, mechanisms to evaluate the management process	14	65,2%	GRI 103-1, GRI 103-2, GRI 103-3
	Materiality determination process	2	64%	<IR> Framework
	Qualitative disclosure of material matters – Current period	5	56.5%	Authors' elaboration
	Qualitative disclosure of material matters – Present period	5	96.4%	Authors' elaboration
	Qualitative disclosure of material matters – Forward-looking period	5	15%	Authors' elaboration
	Risk and opportunities (for each topic: Identification, effects on the business relationship, actions to manage)	15	57.8%	Authors' elaboration

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

	KPIs (for each topic): current period	5	74%	Authors' elaboration
	KPIs (for each topic): prior period	5	58%	Authors' elaboration
	KPIs (for each topic): forward-looking period	5	6%	Authors' elaboration
	KPIs (for each topic): benchmark	5	3%	Authors' elaboration
	KPIs (for each topic): measurement methods	5	24%	Authors' elaboration
Others	Economic Performance	4	38.5%	GRI 201-1 – G4-EC1, EC2, EC3, EC4
	Market Presence	2	24%	GRI 202-1 – G4-EC5, EC6
	Indirect Economic Impacts	2	34%	GRI 203-1 – G4-EC7, EC8
	Procurement Practices	1	54%	GRI 204-1 – G4-EC9
	Ethics and Integrity	2	69%	GRI 102 -16 – G4-56, G4-57
	Stakeholder engagement	4	85.5%	GRI 102-40, 42, 43, 44 – G4-24, G4-25, G4-26, G4-27
	Total	165		

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

4. BUSINESS MODEL DISCLOSURE IN MANDATORY AND VOLUNTARY CORPORATE REPORTS: AN EMPIRICAL ANALYSIS

by *Patrizia Di Tullio*[*], *Diego Valentinetti*[**], *Matteo La Torre*[***], *Lara Tarquinio*[****] and *Michele A. Rea*[*****]

Abstract

Driven by the increasing demand for external communication on how a business creates value, the theme of Business Model (BM) disclosure in mandatory and voluntary corporate reporting draws the attention of the academic community, accounting profession, and regulators. Despite this interest and the relevance that BM assumes both in financial reporting and in the specific regulations of non-financial information (e.g., UK Corporate Governance Code, EU Directive 2014/95), very little is still known about the BM disclosure practice. This paper examines the corporate BM awareness and disclosure by analysing the annual and voluntary reports of 86 publicly listed firms. We performed a computer-assisted content analysis to investigate corporate reporting practices and to verify the presence of the components of BM identified in the literature. The first results show a substantial knowledge of

[*] Ph.D. Student in "Business, Institutions, Markets", University "G. d'Annunzio" of Chieti-Pescara, Department of Economic studies (DEc), Viale della Pineta, 4, 65129 Pescara – Italy. Phone: +39 085 4537414 – Fax: +39 085 453 7956. E-mail: patrizia.ditullio@unich.it.

[**] Assistant Professor of Accounting, University "G. d'Annunzio" of Chieti-Pescara, Department of Economic studies (DEc), Viale della Pineta, 4, 65129 Pescara – Italy. E-mail: d.valentinetti@unich.it.

[***] Postdoc Research Fellow in Accounting, University "G. d'Annunzio" of Chieti-Pescara, Department of Economic studies (DEc), Viale della Pineta, 4, 65129 Pescara – Italy. E-mail: matteo.latorre@unich.it.

[****] Associate Professor of Accounting, University "G. d'Annunzio" of Chieti-Pescara, Department of Economic studies (DEc), Viale della Pineta, 4, 65129 Pescara – Italy. E-mail: lara.tarquinio@unich.it.

[*****] Full Professor of Accounting, University "G. d'Annunzio" of Chieti-Pescara, Department of Economic studies (DEc), Viale della Pineta, 4, 65129 Pescara – Italy. E-mail: m.rea@unich.it.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

the concept of BM by the firms, but their reporting practice is unclear. Even though companies seem to be aware of their BM, very few reports provide users with a dedicated section to explain how they create value. Additionally, companies choose to disclose only some aspects of BM, hiding information related to the organisation of activities, their value proposition, and their future performance and strategy. The reporting practices are still anchored to old schemas with the prevalence of quantitative, financial, and historical information.

Keywords: business model; disclosure; financial/non-financial reporting.

4.1. Introduction

The theme of corporate disclosure emerged in the accounting studies several decades ago. The first contributions focused their attention on the impact of disclosure on stockholders and analysts (Horngren, 1957) and on the financial dimensions (i.e., the rate of return and earnings margin) by analysing corporate annual reports (Singhvi & Desai, 1971). Later, the emerging research on social and environmental disclosure was geared towards the analysis of data contained in different media (Grey et al., 2001), since companies started to use other formal means for reporting sustainability performance (Frost et al., 2005). Such a practice was driven by some social and institutional factors, like the environmental disasters of the 1980s, the publication of the Brundtland Report, and the corruption and economic scandals of the 1990s (Petros & Sisaye, 2012).

Over time, the demand for externally communicating how a business creates value has generated a great interest of academics, accounting professionals, and regulators in including the Business Model (BM) information in corporate reporting. Starting from the 1990s, the management and accounting literature recognises a twofold role of BM: the creation of value for customers (Tapscott, 2001) and the impact on the competitive advantage of firms (Afuah & Tucci, 2003). Recently, even the European Union sets out the relevance of Business Model disclosure through the Directive 2014/95. Such a rule requires large undertakings to prepare a non-financial statement containing non-financial and diversity information, such as environmental, social, and employee matters. The statement is also expected to provide information on companies' BM, including disclosures relating to their business environment, organisation and structure, the markets where they operate, their objectives and strategies, and the main trends and factors that may affect their future development (EU Commission, 2017).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

In this context, this paper investigates the extent of BM awareness and the completeness of the BM disclosure in mandatory and voluntary reports through a computer-assisted content analysis. This study aims to understand whether firms know the concept of BM and in which way they describe and communicate how they create value. Moreover, we compare the conceptual components of BM identified in the literature with the BM elements retrieved in the firms' reporting practices, by analysing similarities and differences between mandatory and voluntary reports.

The paper is structured as follows. The next section presents the literature and previous research contributions inspiring and motivating our study. Section 3 illustrates the sample selection and the research method. Section 4 reports the results of our analysis. Finally, conclusions and suggestions for future research are presented in Section 5.

4.2. Background

4.2.1. Corporate disclosure and Business Model

Corporate disclosure represents a relevant research topic within the academic literature. Traditionally, research has focused on financial disclosure, defined as "any deliberate release of financial information, whether numerical or qualitative, required or voluntary, or via formal or informal channels" (Gibbins et al., 1990). Such a definition identifies several elements to be considered. First, financial information refers to all corporate information expressed in monetary terms, such as assets, liabilities, profits, etc. Second, information can be released in a quantitative or qualitative form. The former consists of information, numerical in nature, the latter considers verbal or "narrative" information, including words, pictures and other visuals (Beattie, 2014). Third, required (or mandatory) disclosure is information revealed in the fulfilment of disclosure requirements in the form of laws, standards, and rules, whereas voluntary disclosure refers to any information revealed in excess of mandatory disclosure, including recommendations of an authoritative code or body (Hassan & Marston, 2010).

Lastly, formal or informal channels are considered as important vehicles for disclosure delivery. The corporate annual report is the most common formal channel to disclose information to capital markets. Other formal and informal channels used to disclose more timely and discretional information are interim reports, conference calls, road shows, press releases, websites,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

etc. Hence, the multifaceted financial disclosure practices provide interesting research challenges to be investigated.

Recent literature reviews (Healy & Palepu, 2001; Lassini et al., 2012) report that scholars have addressed several issues related to disclosure, such as, for example, the agency problem, the role of auditors and intermediaries in the disclosure process, the managers' reporting decisions, and the disclosure quality. However, to investigate corporate disclosure as a whole, another type of information should be included in addition to financial information: non-financial information. As Beattie et al. (2004) observe, to expand beyond the traditional financial reporting model that emphasises backwards-looking, quantified, financial information, there is a need for more information that is forward-looking and non-financial in nature. BM represents an interesting solution to address this issue (Beattie & Smith, 2013), as it "provides context for the management report as a whole. It provides an overview of how a company operates and the rationale of its structure, by describing how it transforms inputs into outputs through its business activities" (EU Commission, 2017). However, despite the widespread interest in communicating BM, very little is still known about the BM disclosure practice.

4.2.2. Business Model disclosure

The concept of the Business Model became popular in the 1990s and drew an increasing interest by the academic community, accounting profession, and regulatory environment. The first contributions in the academic literature consider BM as a tool to enable firms to generate growth opportunities (Viscio & Pasternak, 1996) and to create value through the exploitation of business opportunities (Amit & Zott, 2001). However, while recent literature reviews reveal that there is not a common agreement on what BM is (Zott et al., 2011; Klang et al., 2014), other contributions attempt to frame BM in integrated research perspectives (George & Bock, 2011; Wirtz et al., 2016).

Concerning the accounting profession, several entities focus on the role of BM in financial statements (e.g., EFRAG et al., 2013), and recognise its conceptual underpinnings as an opportunity to connect the theory of the firm and accounting measurement to enhance business reporting (ICAEW, 2010).

In the regulatory environment, policy-makers have acknowledged the increasing demand for external communication on how value is created (Nielsen, 2014). Some early references to BM-based accounting are included in IAS 2, IAS 40 and IFRS 9, so representing a base for measurement standards and narrative reporting (EFRAG et al., 2013). Additionally, the UK Corpo-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

rate Governance Code (FRC, 2010) mandates listed companies to disclose BM information and the sustainability of BM in their annual reports (FRC, 2017). Similarly, the EU Directive 2014/95 on non-financial information requires large undertakings to report information on their BM (EU, 2014). Consequently, the EU Commission (2017) released a guideline for non-financial reporting explaining the main elements that BM should contain.

The proliferation of definitions, frameworks, and recommendations for reporting BM makes the evaluation of the degree of BM disclosure complex. Some authors argue how an entity's BM might influence its financial reporting and recognise that a single model for a company can be described in several ways (Leisenring et al., 2012; Page, 2014; Nielsen & Roslender, 2015; Michalak et al., 2017).

The Italian academic community has contributed to enrich the research on BM disclosure by providing empirical analyses on manufacturing listed companies (Bagnoli & Redigolo, 2013), firms listed in the STAR and Blue-Chip segments (Giunta et al., 2013), Italian innovation companies (Bagnoli & Redigolo, 2016), and UK companies (Bini et al., 2016). Other authors explore the links between companies' BM and accounting choices (Lassini et al., 2016; Mechelli et al., 2017), and investigate the coherence between the International Integrated Reporting Council's (IIRC) guidelines and the level of disclosure in the section dedicated to BM (Melloni et al., 2016; Moggi et al., 2016).

To conclude, the empirical examination of both compulsory and voluntary corporate disclosure is essential to understand this phenomenon. This is motivated by two rationales. On the one hand, the lack of a shared definition of BM (Shafer et al., 2005) brings companies to grapple with what their BM is (PwC, 2016a). Even companies that disclose relevant information about BM elements do not link with an explicit concept of BM (Giunta et al., 2013), revealing a lack of awareness of BM. On the other hand, some previous studies demonstrate that the firms' choice of "where" disclosing corporate information is important because such a choice is the result of external pressures and the firms' attempt to influence external stakeholders and the capital market (e.g., Botosan, 1997; de Villiers & van Staden, 2011). Therefore, the inclusion of social and environmental information to satisfy all the stakeholders' needs is still an open challenge, as described in the next sub-section.

4.2.3. Business Model for sustainability

Research on BM has gained attention in the sustainability management research field only recently. Scholars agree that corporate sustainability may

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

be judged in relation to the capacity of a company to contribute to the creation of value by implementing a strategy that considers the economic, social and environmental spheres, and their interconnections. However, the existing frameworks of BM are mainly focused on organizational value appropriation, which reflects only "one-dimensional profit maximization" (Schaltegger et al., 2016, p. 5), instead of a broader concept of value creation that considers the social and environmental value as well (Biloslavo et al., 2018). According to this perspective, the literature on BM has identified the constituting elements of a Sustainable Business Model (SBM) (Stubbs & Cocklin, 2008; Boons & Lüdeke-Freund, 2013; Biloslavo et al., 2018), whereas an unequivocally shared definition of SBM is still missing. Therefore, based on the literature on SBM, we can highlight the importance of embedding in the companies' core BM how they describe, create, deliver and capture value, by integrating the economic, environmental, and social aspects, and considering the present and future generations (Schneider, 2015). Starting from these considerations, the understanding and analysis of a company BM cannot ignore some important "sustainability requirements".

4.3. Research method

4.3.1. Research questions

Our research examines the mandatory (i.e., Annual Report) and voluntary communication of firms (e.g., Integrated report, Sustainability Report, Environmental Responsibility Report) to conduct a comparative analysis on how BM disclosure is managed and manipulated through different communication channels. Therefore, our study aims to reply to the following research questions:

RQ1: What is the extent of BM awareness of the firms that can be gathered from corporate reports?

As a first step, this study aims to examine the corporate reports to verify whether firms are aware of their BM. Particularly, our interest is to verify if firms declare to disclose/describe their BM, which document(s) is(are) used for disclosing information, and whether they refer to existing templates/frameworks defined by third parties (e.g., Canvas, IIRC).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

RQ2 What is the extent of BM disclosure in mandatory and voluntary corporate reports?

Such a question entails a content analysis of corporate reports based on a set of components identified in the literature on BM. The final aim is to compare the different levels of disclosure in mandatory and voluntary corporate reports and investigate some explanatory factors such as the industrial sectors and the geographical areas of the firms.

4.3.2. Sample and data collection

A stratified random sample of firms was selected from a population of 9.680 publicly listed companies, representing the first quartile of the global companies with higher capitalisation in 2016 in the OSIRIS database. The application of the Neyman optimal allocation formula led to a sample size of 96 units of analysis, stratified by industrial sector and geographic area. We selected only the firms having both the annual and the voluntary report(s) available. Accordingly, we excluded 10 companies that did not meet this criterion. Thus, the final sample is formed by 86 firms distributed as showed in Table 1. Then, we collected the annual reports and voluntary reports published on the companies' corporate websites.

Table 1 – Sample by sector and geographic area

	Geographic Area						
	AFRICA	ASIA	CENTRAL AND SOUTH AMERICA	EUROPE	NORTH AMERICA	OCEANIA	TOT
Industrial Sector							
Consumer discretionary	0	8	1	4	6	0	19
Consumer Staples	1	2	0	2	1	0	6
Energy	0	1	0	1	1	0	3
Financials	0	1	1	2	3	0	7
Health Care	0	2	0	1	2	0	5
Industrial	1	9	1	6	5	1	23
Information technology	0	4	0	3	3	0	10
Materials	0	3	0	2	2	0	7
Real estates	0	1	0	1	1	0	3
Utilities	0	1	0	1	1	0	3
TOT	2	32	3	23	25	1	86

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

4.3.3. Data analysis and coding scheme

In order to answer the two research questions previously defined, we developed a checklist formed by two sections. The first section "Business Model Awareness" aims to verify whether firms are aware of, and how they disclose, their BM. Each mandatory and voluntary report of the sample has been scrutinised to check the presence (1) or the absence (0) of the six items identified in the checklist (Table 2).

Table 2 – Business Model Awareness section

Business Model Awareness	a. The firm makes use of the term "business model" within the document
	b. The firm declares to disclose/describe its business model
	c. The firm indicates which document(s) is(are) used to disclose its business model
	d. The firm provides a specific section to describe its business model (for each document)
	e. The firm specifies the typology of its business model (e.g., open business model, e-business model, etc.)
	f. The firm indicates if its business model is based on an existing template/framework defined by third parties (e.g., Canvas, IIRC, CIMA, etc.)

The second section of the checklist, "Business Model disclosure", aims to capture the extent of BM disclosure in mandatory and voluntary corporate reports. It is structured as follows (Table 3): four categories of elements (i.e., Customer, Organisation, Strategy, Financial), identified through a previous systematic literature review on BM (Di Tullio et al., 2018a); six categories of elements (i.e., Other stakeholders, Environment/future generations, Impacts, Governance, Value Capture, Value Destroyed), emerged through a literature review on Sustainable Business Model (Di Tullio et al., 2018b). Appendix 1 reports for each element the definitions retrieved from the literature on BM and SBM, and an explanation of the items.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 3 – Business Model disclosure section

Business Model Disclosure	COMPONENTS OF BM	CUSTOMER CATEGORY	Value Proposition
			Customer
			Relationship
		ORGANISATION CATEGORY	Activities
			Value Creation
			Process
		STRATEGY CATEGORY	Strategy
			Resources/ Capabilities
		FINANCIAL CATEGORY	Costs
			Profits
			Revenues
			Others
	COMPONENTS OF SBM	OTHER STAKEHOLDERS	Stakeholders
			Value Proposition
			Relationship
		ENVIRONMENT/ FUTURE GENERATIONS	Key Protection Activities
		IMPACTS	Impacts on Natural and Social Capital
		GOVERNANCE	Sustainability Governance
		VALUE CAPTURE	Benefit
		VALUE DESTROYED	Loss

To analyse the components of BM within corporate reports, we performed a computer-assisted content analysis to classify text units into categories with the aid of NVivo. The content analysis is a "research technique for making replicable and valid inferences from texts to the contexts of their use" (Krippendorff, 2004, p. 18). According to Dumay and Cai (2014), the content analysis has been widely used as a method to analyse intellectual capital disclosure and corporate reporting. Over time, while this methodology has produced very marginal understandings and few novel insights, it still plays an important role to explore and understand emerging corporate reporting and disclosure practices (Dumay & Cai, 2014). Thus, performing a content analysis can contribute to understanding the emerging practices of disclosing BM.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

We followed the key components of content analysis suggested by Krippendorff (2004), i.e., unitizing, sampling, recording/coding, abductively inferring, narrating. Being inspired by Beattie et al.'s (2004) methodology to analyse the narrative disclosure, we created the recording units based on a coding scheme formed by themes and attributes. The themes of our coding scheme reflect our checklist to verify the characteristics of BM disclosure of firms. As stated by Ahmed and Courtis (1999), the disclosure measurement could be weighted or unweighted. The use of unweighted dichotomous index reduces subjectivity in determining weights. For this reason, we used a dichotomous index to indicate the presence (1) or the absence (0) of each component of our scheme. Additionally, our coding scheme is also formed by the three attributes below, as recommended by Beattie et al. (2004):

- qualitative/quantitative/quali-quantitative;
- financial/non-financial;
- time orientation of information (non-time specific/historical/forward-looking).

Thus, each unit of content we coded according to the second section of our scheme is classified into the three attributes above. Such a procedure allows the dimensions to be analysed both individually and in combination, to get a rich description of the nature and patterns of corporate disclosure.

4.3.4. Coding Process

To analyse the reports, we performed a coding process through NVivo. The coding is defined as a process for transcribing, recording, categorising or interpreting units of analysis in terms of a data language so that they can be compared and analysed (Krippendorff, 2004). Thus, according to the coding scheme presented above, two junior researchers performed a pilot coding on a sample of 20 reports. The results of the pilot coding have been shared and commented by the other authors to revise the coding rules and make the coding process consistent and reliable. This was to ensure the internal validity, as a correspondence between the definition of concept and coding measures, and the semantic validity, representing the extent to which the contents placed in the same category have the same meaning (Beattie et al. 2004). Accordingly, the two junior researchers manually coded the remaining documents. Lastly, we extracted some descriptive statistics representing the first results of our analysis. They are presented and discussed in the following section.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

4.4. Results

After the analysis, we distinguished the results referring to the two research questions. For the evaluation of BM awareness, we carefully read the mandatory and voluntary reports of each firm to record the presence (1) or absence (0) of the six items of the checklist. The results are summarised in Section 4.1. The evaluation of BM disclosure is performed by verifying the presence or the absence of the components (Section 4.2) and analysing the attributes of accounting narratives (Section 4.3).

4.4.1. Business Model awareness

Concerning the first research question, we verify the awareness of firms of their BM by using the first section of the checklist. First, we verified the presence of the term "business model" in the corporate reports and emerged that 61% of the firms use the term in their annual reports, but only 33% in their voluntary reports. Second, 16% of the firms provide a specific section dedicated to describing BM in voluntary reports and 15% of the annual reports. However, some companies provide a specific section only in the annual reports and not in the voluntary reports (e.g., P&G, RIL), while other companies do the opposite (e.g., BASF, BNP, ITAU).

For the other questions of "BM awareness" section, our results are not satisfactory: only 1 firm (ILIRIJA) declares to describe its BM and indicates in which document; only 1 firm (RIL) indicates in its annual report that its BM is described according to the IIRC's framework. Finally, only 3 firms specify the typology of their business model in their reports, i.e., the Social BM (Novartis), the Business Model Innovation (Mitsubishi Estate), and the Sustainable Business Model (Enel). These results are summarised in Table 4.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 4 – Results of Business Model Awareness

		Annual Reports		Voluntary Reports	
	Items	N.	%	N.	%
Business Model Awareness	a. The firm makes use of the term "business model" within the document	53	61%	29	33%
	b. The firm declares to disclose/describe its business model	1	1%	1	1%
	c. The firm indicates which document(s) is(are) used to disclose its business model	1	1%	1	1%
	d. The firm provides a specific section to describe its business model (for each document)	13	15%	14	16%
	e. The firm specifies the typology of its business model (e.g., open business model, e-business model, etc.)	3	3%	2	2%
	f. The firm indicates if its business model is based on an existing template/framework defined by third parties (e.g., Canvas, IIRC, CIMA, etc.)	1	1%	0	0%

The use of the term "business model" by most of the firms (61%) can be seen as a substantial knowledge of the concept. However, the limited number of specific sections dedicated to describing BM (15%) can be interpreted as a reflection of "verbal fashion" of the term "business models", as previously argued by Sorrentino and Smarra (2015). To verify this hypothesis, we analyse the annual reports of the firms that use the term BM but do not dedicate a specific section to disclose their BM. By checking how many times and in which way the firms use the term, we discover that 18 companies on a total of 40 firms use the term once in their annual report, thus indicating only a marginal reference to the concept. However, through the content analysis, we identify two interesting cases demonstrating that a keyword search process cannot be effective to detect marginal references. First, ILIRIJA uses the term BM to indicate a stand-alone document called "Report Business model of Corporate social responsibility", in which it presents an overview of the company's activities in the field of corporate social responsibility. Second, Loyal Textile highlights that "the majority of the Board members have been associated with the company for a number of years and are well aware of the business model of the company". In summary, an interpretation of the results regarding the first item on the checklist is that the majority of firms is aware of its BM, but they still underestimate the importance of making explicit its information to stakeholders. In this context, the EU Directive 2014/95 can improve the BM reporting practices, encouraging firms toward a more complete communication of value creation.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Another result is that, despite the widespread attention of academic literature on the typologies of BM (such as SBM, open BM, and the BM innovation), almost all firms do not specify the typology of their BM demonstrating a disconnection between theory and practice. This is probably due to the lack of guidelines and frameworks that could drive the understanding, adoption, and disclosure of the types of BM.

To conclude, our results show that firms do not indicate if their BM is based on specific frameworks. This could be interpreted in two ways. Firms do not declare the framework they are applying, or they are actually not aware of the existing frameworks on BM. Further studies should analyse why and how the available frameworks are adopted or not. Indeed, as argued by Bebbington et al. (2012, p. 90), designing a standard does not ensure that it will be interpreted and applied consistently with the aims of the legislator. Additionally, in the case of BM, the existing frameworks are developed by organisations (e.g., IIRC and CIMA) and academics (e.g., Canvas) (Osterwalder & Pigneur, 2010), and the motivations for their adoptions could differ. Explicatory factors could be linked to the mimetic isomorphism (Di Maggio & Powell, 1983), or the pressure of institutional forces (Bebbington et al., 2012).

4.4.2. Components of Business Model

Singleton-Green (2014) argued that it does not matter that there is not an agreed definition of BM, but it is important that financial reporting reflects the fact that firms do different things and do them differently. Therefore, we verify the presence of BM components in the annual and voluntary reports, considered as proxies of BM conceptualization retrieved in the literature. The lack of a specific section, dedicated to BM, requires to investigate how firms disclose the components of the BM and whether there is an adherence to the literature on this theme. Thus, our interest is analysing how, if any, companies provide their stakeholders with a sufficient and complete understanding of their BM.

In each of the following figures, the components of BM are presented on the horizontal axis, while the quantity of information (average number of references) is reported on the vertical axis. For each component, the figures show a comparison between the average quantity of information in the annual reports and in the non-financial reports.

As shown in Figure 1, there is more information for each component of BM in the annual reports than in the voluntary reports. The information on

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

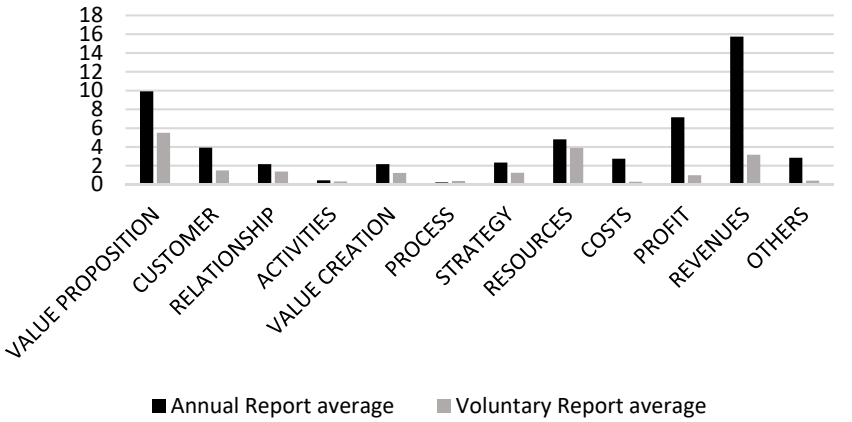
revenues, value proposition, and profit are prevalent. These results are not surprising, because the main recipients of annual reports are stockholders (Singhvi & Desai, 1971), investors (Marston & Shrives, 1991) and financial markets. Another interpretation is that, according to the impression management literature, performers present more good news than bad news (Clatworthy & Jones, 2003). This seems to be consistent with Melloni et al. (2016), who demonstrate that companies adopt impression management strategies by choosing the tone of Business Model disclosure to manipulate the audience's perception. Indeed, an example of these practices in our study is that there is less information on costs than on profits and revenues (Figure 1).

An interesting result is that information on strategy are scarce in both mandatory and voluntary reports. This is in contrast with the nature of the BM concept, as it should reflect the underlying logic and strategic choices of firms for creating and capturing value (Shafer et al., 2005). Also, the Companies Act 2006 highlights that the disclosure of an entity's strategy, objectives, and BM should jointly explain what an entity does and how and why it does it (FRC, 2014).

Lastly, we observe similar degrees of disclosure on the organisation elements (i.e., activities, value creation and processes) in both mandatory and voluntary reports. These components have a great importance in the literature on BM, and they are needed to provide a complete description of BM. Indeed, firms should carefully choose which activities they perform and when they are performed (Afuah & Tucci, 2001); they should describe how the value is created (Schweizer, 2005) and how the value is delivered (Johnson et al., 2008). Nevertheless, our results suggest that disclosure practices still underestimate such components. In this regard, the Directive 2014/95 can fill this gap by requiring a description of the organisation and its structure in disclosing BM.

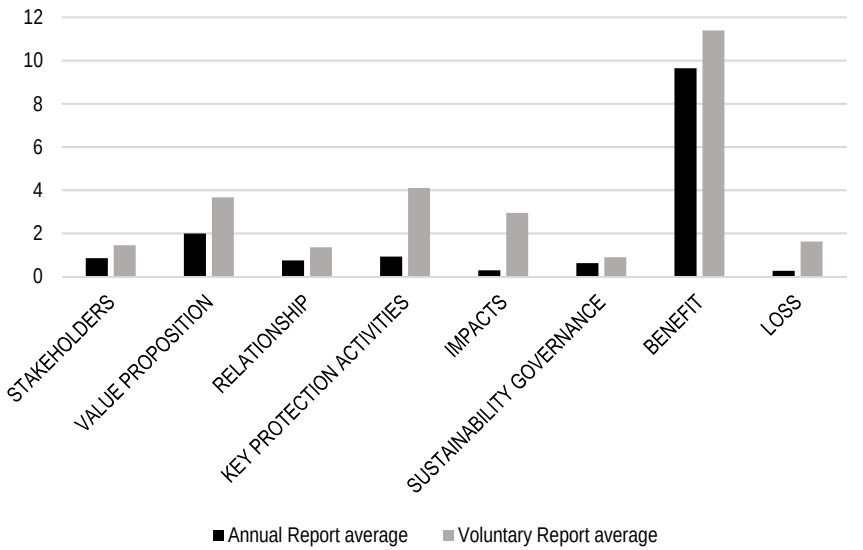
Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Figure 1 – Components of BM in Annual and Voluntary reports



Employees, customers, and regulators demand additional information compared to investors (Meek et al., 1995). For this reason, we dedicated a part of the checklist to the information on SBM. As expected, our results show that there is more information in the voluntary reports than in the annual reports (Figure 2).

Figure 2 – Components of SBM in Annual and Voluntary reports



Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

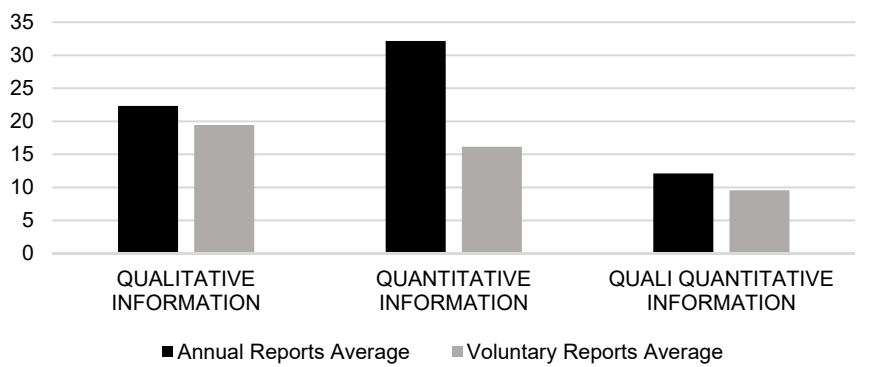
The category "impacts" includes the social and environmental impacts caused by the companies' activities (such as the extraction of raw materials, the transport, etc.). This information is disclosed mainly in voluntary reports, which are widely drawn upon the Global Reporting Initiative (GRI)'s sustainability reporting guidelines, as it is applied by 42% of the firms. These guidelines clearly recommend that a sustainability report should provide a representation of the organisation's key impacts on sustainability and on stakeholders (GRI, 2011, 2016).

4.4.3. Attributes of information disclosed

We also analyse the attributes of accounting narratives in corporate reports using the framework proposed by Beattie (2000) and Beattie et al. (2004). Each component has three type attributes (i.e., quantitative orientation, financial orientation, and time orientation) based on the following descriptors: qualitative/quantitative/quali-quantitative, financial/non-financial, non-time specific/historical/forward-looking/historical and forward-looking.

Regarding the first attribute (Figure 3), it was expected that more quantitative information is included in the annual reports. Instead, the amount of qualitative and quali-quantitative information is almost the same in both the annual and voluntary reports. This is probably due to the recent accounting regulations and standards that require more and more qualitative information in the narrative statements of annual reports, such as the Management Commentary, the Management Discussion, and Analysis, etc.

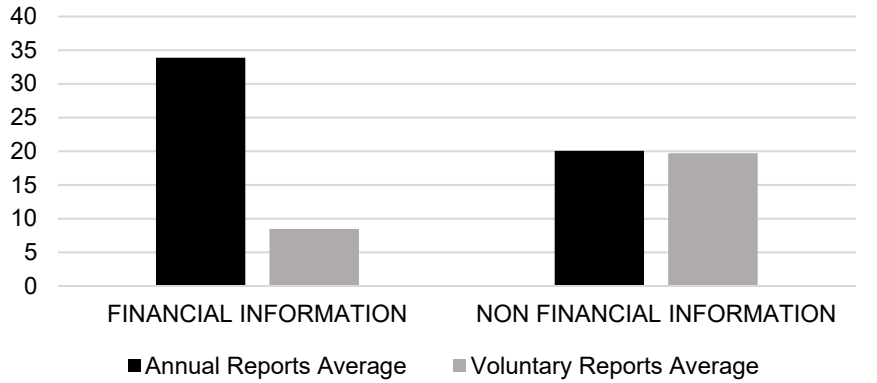
Figure 3 – Quantitative orientation



Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

As shown in Figure 4, financial information is disclosed mainly in the annual reports, while the quantity of non-financial information is the same in the two channels. This can be explained by the pressures from different stakeholders for disclosing a mix of financial and non-financial information, thus the choice of firms to use more flexibility allowed by voluntary reports.

Figure 4 – Financial orientation



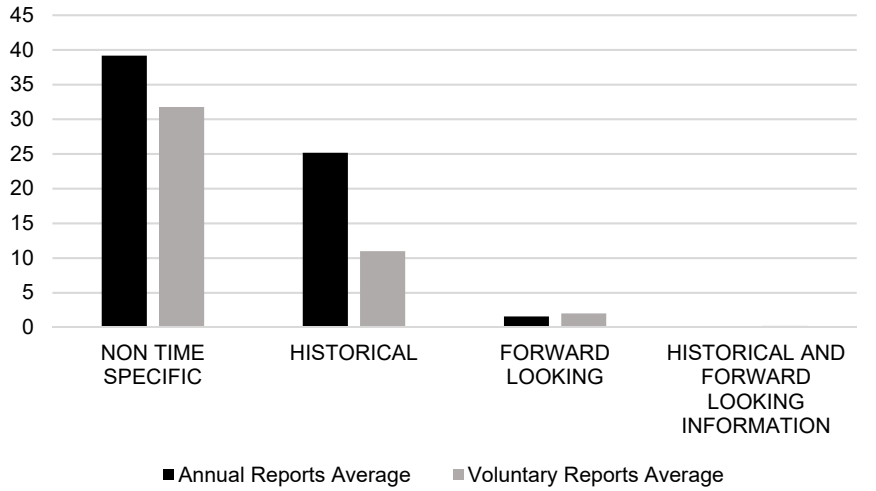
Regarding the time orientation (Figure 5), the non-time specific information is prevalent in both communication channels. Furthermore, the low proportion of forward-looking information can signal the intention to not reveal the companies' future goals and strategic plans. The annual reports include several statements to compare year-to-year data, so demonstrating a more widespread presence of historical information. Conversely, the historical and forward-looking information are not quantitatively important in the annual and voluntary reports. In summary, the prevalence of non-time specific and historical information in both the communication channels suggests a mimetic behaviour drawn by the logic of reporting traditional financial information by focusing on data and events of the current financial year.

This practice fails to encourage firms in providing forward-looking information in their reports. For example, the Jenkins Committee (1994) highlights that business reporting should contain forward-looking information to improve its reliability and credibility. PwC (2016b) argues that companies should demonstrate how BM is expected to evolve and remain resilient. The EU Commission (2017) underlines that forward-looking information enables users of information to better assess the resilience and sustainability of a company's development, position, performance and impact over time. On the other hand, FASB (2001) points out that management needs to consider

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

whether the disclosure of the forward-looking information would adversely affect the company by aiding its competition, or by creating a bargaining disadvantage with suppliers, customers, or employees.

Figure 5 – Time orientation



As a conclusion, our results underline that the business reporting practices are still anchored to old reporting models, despite Beattie et al. (2004) argue that the business reporting model needs to expand beyond the traditional financial reporting model that emphasizes backward-looking, quantified, financial information to provide information on value creation process.

4.5. Conclusion and future research

Our study on the firms' awareness of their BM shows that the BM is a widespread concept in corporate reporting. However, firms are less prone to provide dedicated sections to explain their BM. This evidence can be justified by the willingness to not disclose detailed information on their BM, considered as a driver of competitive advantage (Hedman & Kalling, 2003; Camisón & Villar-López, 2010).

Concerning the second research question, this research considers the literature and practices on BM and SBM. About the components of BM, we observe that companies do not pay attention to the elements of the organisational

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

category. In particular, firms do not disclose information on activities and processes. Additionally, there is little information on the value creation, understood as how a firm organises its activities (Demil & Lecocq, 2010) and its relationship with partners (Voelpel et al., 2004; Shafer et al., 2005). On the contrary, the value proposition (Dubosson-Torbay et al., 2002; Afuah & Tucci, 2003) is disclosed more in both mandatory and voluntary reports.

Concerning the component of SBM, there is a substantial correspondence between literature and practices, except for some elements. In detail, there is little information on losses and impacts. Therefore, even if one of the main purposes of company's sustainability reporting must be providing a representation of both positive and negative contributions to sustainability performance (GRI, 2016), our data show that such aspects are not widely reported. Moreover, the lack of a proper communication of this information limits the stakeholders' capability of appreciating the value that a company can capture (Morioka et al., 2016) and its contribution to the company's sustainability performance.

Despite the importance of a balanced representation of the sustainability performance, the failure of communicating the value missed or the negative impacts produced by corporate activities is a widespread practice (Biloslavo et al., 2018) and this could be explained by the company's willingness to avoid the communication of "bad news" (Clatworthy & Jones, 2003). Moreover, unexpectedly, despite the great attention of literature (Elkington & Upward, 2016; Joyce & Paquin, 2016) on the stakeholder's committee or CSR committee, firms do not disclose their sustainability governance either in the voluntary reports.

Another important result of our study concerns the attributes of the BM disclosure in terms of quantitative, financial and time orientation. Our analysis reveals that the well-established procedures for financial reporting are dominant, as most of the information is quantitative, financial and non-time oriented. An implication of this result is that further efforts are needed to lead companies to expand and enrich the traditional reporting schema. Institutions, scholars and standard setters are invited to define reporting models that include future-oriented information and non-financial performance measures specifically dedicated to BM.

This study has some limitations. First, we only performed a descriptive analysis, without deepening our data through inferential analysis. Second, the geographic areas and industrial sectors of the firms are not considered yet to explain the results.

Several future research directions can be identified. First, the quality of disclosure can be further analysed through the dimensions proposed in the

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

literature, as a mimetic behaviour or the readability (Beattie, 2014; Shrives & Brennan, 2015). Second, further studies could enlarge the sample of firms to conduct more representative analyses. Longitudinal studies are also welcome, due to the changes in the disclosure practices in Europe before and after the application of the EU Directive 2014/95. Third, other channels of communications should be considered in investigating the BM disclosure. As argued by Lodhia (2018), communication media for sustainability reporting has evolved from annual reports to stand-alone sustainability reports and, more recently, Web-based media. The Internet provides a unique form of corporate voluntary disclosure that enables companies to instantaneously provide information to a global audience (Abdelsalam & Street, 2007). Therefore, future research could investigate the level of disclosure also on the corporate websites to compare different communication channels.

References

Abdelsalam O.H. and Street D.L. (2007), "Corporate governance and the timeliness of corporate internet reporting by U.K. listed companies", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, XVI, pp. 111-130.

Afuah A. and Tucci C.L. (2001), *Internet Business Models and Strategies: Text and Cases*, 2nd ed., international ed. New York; McGraw-Hill, London.

Afuah A. and Tucci C.L. (2003), *Internet Business Models and Strategies: Text and Cases*, 2nd ed. McGraw-Hill, Boston.

Ahmed K. and Courtis J.K. (1999), "Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: A meta-analysis", *British Accounting Review*, XXXI, pp. 35-61.

Amit R. and Zott C. (2001), "Value creation in e-business", *Strategic Management Journal*, XXII(6-7), pp. 493-520.

Bagnoli C. and Redigolo G. (2013), "La disclosure volontaria del modello di business nel prospetto informativo di quotazione: un'analisi comparativa", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 1-2-3.

Bagnoli C. and Redigolo G. (2016), "Business model in IPO prospectuses: insights from Italian Innovation Companies", *Journal of Management and Governance*, XX(2), pp. 261-294.

Beattie V. (2000), "The future of corporate reporting: a review article", *Irish Accounting Review*, VII(1), pp. 1-36.

Beattie V. (2014), "Accounting narratives and the narrative turn in accounting research: Issues, theory, methodology, methods and research framework", *The British Accounting Review*, XLVI(2), pp. 111-134.

Beattie V., McInnes B. and Fearnley S. (2004), "A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: A comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes", *Accounting Forum*, XXVIII(3), pp. 205-236.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Bebbington J., Kirk E.A. and Larrinaga C. (2012), "The production of normativity: A comparison of reporting regimes in Spain and the UK", *Accounting, Organizations and Society*, XXXVII(2), pp. 78-94.
Biloslavo R., Bagnoli C. and Edgar D. (2018), "An eco-critical perspective on business models: The value triangle as an approach to closing the sustainability gap", *Journal of Cleaner Production*, CLXXIV, pp. 746-762.
Bini L., Dainelli F. and Giunta F. (2016), "Business Model disclosure in the Strategic Report: Entangling intellectual capital in value creation process", *Journal of Intellectual Capital*, XVII(1), pp. 83-102.
Boons F. and Lüdeke-Freund F. (2013), "Business models for sustainable innovation: State-of-the-art and steps towards a research agenda", *Journal of Cleaner Production*, XLV, pp. 9-19.
Botosan C.A. (1997), "Disclosure level and the cost of equity capital", *Accounting Review*, LXXII(3), pp. 323-349.
Camisón C. and Villar-López A. (2010), "Business models in spanish industry: A taxonomy-based efficacy analysis", *Management*, XIII, pp. 298-317.
Clatworthy M. and Jones M.J. (2003), "Financial reporting of good news and bad news: evidence from accounting narratives", *Accounting and Business Research*, XXXIII(3), pp. 171-185.
Demil B. and Lecocq X. (2010), "Business model evolution: In search of dynamic consistency", *Long Range Planning*, XLIII, pp. 227-246.
de Villiers C. and van Staden C.J. (2011), "Where firms choose to disclose voluntary environmental information", *Journal of Accounting and Public Policy*, XXX(6), pp. 504-525.
Di Maggio P.J. and Powell W.W. (1983), "The Iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in Organizational fields", *American Sociological Association*, XLVIII(2), pp. 147-160.
Di Tullio P., Valentinetti D. and Rea M.A. (2018a), "Integrating the Business Model Puzzle: A Systematic Literature Review", *International Journal of Business Research and Management*, IX(1), pp. 1-46.
Di Tullio P., Valentinetti D. and Rea M.A. (2018b), "The competitiveness of firms through the Sustainable Business Model: A decade of research", *Working Paper*.
Dubosson-Torbay M., Osterwalder A. and Pigneur Y. (2002), "E-business model design, classification, and measurements", *Thunderbird International Business Review*, XLIV, pp. 5-23.
Dumay J. and Cai, L. (2014), "A review and critique of content analysis as a methodology for inquiring into IC disclosure", *Journal of Intellectual Capital*, XV(2), pp. 264-290.
EFRAG – European Financial Reporting Advisory Group, ANC, ASGC, OIC, FRC. (2013), Getting a better framework. The role of the Business Model in financial reporting. Bulletin.
Elkington R. and Upward A. (2016), "Leadership as enabling function for flourishing by design", *Journal of Global Responsibility*, VII, pp. 126-144.
EU Commission (2017), Communication from the Commission – Guidelines on non-financial reporting (methodology for reporting non-financial information) (2017/C 215/01).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

EU – European Union. (2014), Directive as regards Disclosure of Non-financial and Diversity Information by Certain Large Undertakings and Groups., 2014/95/EU. Retrieved from http://eur-lex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/PDF/ ?uri= CELEX:32014L0095&from=EN/.
FASB (2001), Improving business reporting: Insights into enhancing voluntary disclosure.
Financial Reporting Council – FRC. (2010), The UK Corporate Governance Code. Financial Reporting Council.
Financial Reporting Council. (2014), Guidance on the Strategic Report.
Financial Reporting Council, (2017), Proposed Revisions to the UK Corporate Governance Code, Appendix A – Revised UK Corporate Governance Code, December, 2017.
Frost G., Jones S., Loftus J. and Van der Laan S. (2005), "A survey of sustainability reporting practices of Australian reporting entities", *Australian Accounting Review*, XV(1), pp. 89-96.
George G. and Bock A.J. (2011), "The Business Model in Practice and its Implications for Entrepreneurship Research", *Journal of Entrepreneurship: Theory and Practice*, XXXV(1), pp. 83-111.
Gibbins M., Richardson A. and Waterhouse J. (1990), "The Management of Corporate Financial Disclosure: Opportunism, Ritualism, Policies, and Processes", *Journal of Accounting Research*, XXVIII(1), pp. 121-143.
Giunta F., Bambagiotti-Alberti L. and Verrucchi F. (2013), "Business Model Disclosure: Evidence from Annual Reports of Italian Listed Companies", *Oxford Journal: An International Journal of Business & Economics*, VIII(1), pp. 27-39.
Grey R., Javad M., Power D.M. and Sinclair C.D. (2001), "Social and Environmental disclosure and corporate characteristics: A research note and Extension", *Journal of Business Finance & Accounting*, XXVIII(3), pp. 327-356.
GRI. (2011), Sustainability Reporting Guidelines. Available at https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/G3.1-Guidelines-Incl-Technical-Protocol.pdf.
GRI. (2016), Reporting Principles and Standard Disclosures. Available at https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRIG4-Part1-Reporting-Principles-and-Standard-Disclosures.pdf.
Hassan O. and Marston C. (2010), "Disclosure measurement in the empirical accounting literature – a review article", *Accountancy Research Group*, Heriot Watt University.
Healy P.M. and Palepu K.G. (2001), "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature", *Journal of Accounting and Economics*, XXXI(1), pp. 405-440.
Hedman J. and Kalling T. (2003), "The business model concept: Theoretical underpinnings and empirical illustrations", *European Journal of Information Systems*, XII, pp. 49-59.
Horngren C.T. (1957), "Disclosure: 1957", *The Accounting Review*, XXXII(4), pp. 598-604.
ICAEW – Institute of Chartered Accountants in England and Wales. (2010), Business Models in Accounting: The Theory of the Firm and Financial Reporting.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Jenkins Report – Improving Business Reporting – A Customer Focus. (1994), American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) Special Committee on Financial Reporting (the Jenkins Committee).
Johnson M.W., Christensen C.M. and Kagermann H. (2008), "Reinventing your business model", *Harvard Business Review*, LXXXVI, pp. 50-59-129.
Joyce A. and Paquin R. (2016), "The triple layered business model canvas: A tool to design more sustainable business models", *Journal of Cleaner Production*, CXXXV, pp. 1474-1486.
Klang D., Wallnofer M. and Hacklin F. (2014), "The Business Model Paradox: A Systematic Review and Exploration of Antecedents", *International Journal of Management Reviews*, XVI(4), pp. 454-478.
Krippendorff K. (2004), *Content Analysis: An Introduction to Its Methodology* (2nd ed.), Sage, Thousand Oaks, CA.
Lassini U., Corbella S. and Lionzo A. (2012), "La misurazione della 'Disclosure Quality' economico-finanziaria: una rassegna ragionata della letteratura internazionale", *Rivista dei Dottori Commercialisti*, LXIII(4), pp. 719-761.
Lassini U., Lionzo A. and Rossignoli F. (2016), "Does business model affect accounting choices? An empirical analysis of European listed companies", *Journal of Management and Governance*, XX(2), pp. 229-260.
Leisenring J., Linsmeier T., Schipper K. and Trott E. (2012), "Business model (intent)-based accounting", *Accounting and Business Research*, XLII(3), pp. 329-344.
Lodhia S. (2018), "Is the medium the message?: Advancing the research agenda on the role of communication media in sustainability reporting", *Meditari Accountancy Research*, XXVI(1), pp. 2-12.
Marston C.L. and Shrives P.J. (1991), "The use of disclosure indices in accounting research: A review article", *British Accounting Review*, XXIII, pp. 195-210.
Mechelli A., Cimini R. and Mazzocchetti F. (2017), "The usefulness of the Business Model disclosure for investors' judgments in financial entities. A European study", *Revista de contabilidad*, XX(1), pp. 1-12.
Meek G.K., Roberts G.B. and Gray S.J. (1995), "Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations", *Journal of International Business Studies*, XXVI(3), pp. 555-572.
Melloni G., Stacchezzini R. and Lai A. (2016), "The tone of Business Model disclosure: an impression management analysis of the integrated reports", *Journal of Management and Governance*, XX(2), pp. 295-320.
Michalak J., Rimmel G., Beusch P. and Jonall K. (2017), "Business Model Disclosure in Corporate Reports", *Journal of Business Models*, V(1).
Moggi S., Cantele S., Vernizzi S. and Beretta Zanoni, A. (2016), "The Business Model concept and disclosure: A preliminary analysis of integrated reports", 9th Annual Conference of the EuroMed Academy of Business.
Morioka S.N., Evans S. and Monteiro de Carvalho, M. (2016), "Sustainable business model innovation: exploring evidences in sustainability reporting", *Procedia* CIRP, XL, pp. 659-667.
Nielsen C. (2014), *The investor perspective on business models*. In Nielsen, C. & Lund, M. (Eds), The basics of Business Models, I(1), Copenhagen.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Nielsen C. and Roslender R. (2015), "Enhancing financial reporting: The contribution of business models", *The British Accounting Review*, XLVII, pp. 262-274.
Osterwalder A. and Pigneur Y. (2010), *Business model generation: A Handbook for visionaries, game changers and challengers*, John Wiley and Sons, Hoboken, New Jersey.
Page M. (2014), "Business models as a basis for regulation of financial reporting", *Journal of Management and Governance*, XVIII(3), pp. 683-695.
Petros A.C. and Sisaye C.S. (2012), "Corporate sustainability: historical development and reporting practices", *Management Research Review*, XXXV(2), pp. 157-172.
PwC. (2016a), Reporting your business model – Emerging practices and future trends.
PwC. (2016b), A foot in the past and an eye to the future. The importance of forward-looking information in company reporting.
Schaltegger S., Hansen E.G. and Lüdeke-Freund F. (2016), "Business Models for Sustainability: Origins, Present Research, and Future Avenues", *Organization & Environment*, XXIX(1), pp. 3-10.
Schneider A. (2015), "Reflexivity in Sustainability Accounting and Management: Transcending the Economic Focus of Corporate Sustainability", *Journal of Business Ethics*, CXVII(3), pp. 525-536.
Schweizer L. (2005), "Concept and evolution of business models", *Journal of General Management*, XXXI(2), pp. 37-56.
Shafer S.M., Smith H.J. and Linder J.C. (2005), "The power of business models", *Business Horizons*, XLVIII, pp. 199-207.
Shrives P.J. and Brennan N. (2015), "A typology for exploring the quality of explanations for noncompliance with UK corporate governance regulations", *The British Accounting Review*, XLVII(1), pp. 85-99.
Singhvi S. and Desai H. (1971), "An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure", *The Accounting Review*, XLVI(1), pp. 129-138.
Singleton-Green B. (2014), "Should financial reporting reflect firm's business models? What accounting can learn from the economic theory of the firm", *Journal of Management and Governance*, XVIII, pp. 697-706.
Sorrentino M. and Smarra M. (2015), "The Term "Business Model" in Financial Reporting: Does It Need a Proper Definition?", *Open Journal of Accounting*, IV, pp. 11-22.
Stubbs W. and Cocklin C. (2008), "Conceptualizing a "Sustainability Business Model"", *Organization & Environment*, XXI(2), pp. 103-127.
Tapscott D. (2001), "Rethinking Strategy in a Networked World (or Why Michael Porter is Wrong about the Internet)", *Strategy+Business*, XXIV.
Viscio A.J. and Pasternak B.A. (1996), "Toward a new business model", *Strategy & Business*, II(1), pp. 25-34.
Voelpel S., Leibold M. and Tekie E. (2004), "The wheel of business model reinvention: how to reshape business models to leapfrog competitors", *Journal of Change Management*, IV, pp. 259-276.
Wirtz B.W., Pistoia A., Ullrich S. and Gottel V. (2016), "Business models: Origin, development and future research", *Long Range Planning*, XLIX(1), pp. 36-54.
Zott C., Amit R. and Massa L. (2011), "The business model: Recent developments and future research", *Journal of Management*, XXXVII(4), pp. 1019-1042.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Appendix 1 – Definition of components in literature and explanation of the checklist's items

		Definition of components in literature	Items of the checklist
Customer Category	Value Proposition	Value stream identifies the value proposition for the buyers, sellers and the market makers and portals in an Internet context (Mahadevan, 2000).	• The firm describes the products/services that offer to its customer segment(s). •The firm indicates the need that it would satisfy with its products/services.
		The products and services a firm offer represent a substantial value to a target customer (value proposition) and for which he is willing to pay (Dubosson-Torbay et al., 2002).	
		Customer value proposition created by new products/services that are innovative and that satisfy generic underlying needs (Voelpel et al., 2003).	
		Customer Value Proposition is a way to help customers get an important job done. By job, we mean a fundamental problem in a given situation that needs a solution (Johnson et al., 2008).	
		Value Proposition seeks to solve customer problems and satisfy customer needs with value propositions describes the bundle of products and services that create value for a specific Customer Segment (Osterwalder and Pigneur, 2010).	
		A value proposition is the answer to the question: 'Who are our customers and what do we offer to them that they value?' (Yunus et al., 2010).	
		The value proposition presents the organisation's solution to deal with the customer problem often in terms of an offering and its potential benefits (Fielt, 2013).	
		Value Proposition for customers is a product that helps customers to more effectively, conveniently, and affordably do a job they've been trying to do (Christensen et al., 2016).	
	Customer	Questions that help focus on customer segment: What is distinctive about the segments? Which customer segments are targeted? How big is each segment? What is the value proposition for each segment? (Weill and Vitale, 2001).	•The firm identifies the customer segment/s beneficiary of its value proposition.
		Customer segment defines the different groups of people or organizations an enterprise aims to reach and serve (Osterwalder and Pigneur, 2010).	
		Identify the users and the customers and indicate whether users pay for what they use or another group of customers actually pay (Baden-Fuller, Haefliger, 2013).	
		Customer identifies the target customers and articulates their problem (Fielt, 2013).	
	Relationship	Channels: different customer segments will choose different channel combinations that best suits their needs (Weill and Vitale, 2001).	• The firm indicates the channels used to communicate with and reach its customers (communication, distribution, sales).
		The relationship capital: the firm creates and maintains with the customer, in order to satisfy him and to generate sustainable revenues (Dubosson-Torbay et al., 2002).	
		Customer relationships are established and maintained with each Customer Segment. describes the types of relationships a company establishes with specific Customer Segments (Osterwalder and Pigneur, 2010).	
		Channels: Value propositions are delivered to customers through communication, distribution, and sales Channels. describes how a company communicates with and reaches its Customer Segments to deliver a Value Proposition (Osterwalder and Pigneur, 2010).	
Organisation Category	Activities	Connected activities: a firm must carefully choose which activities it performs and when it performs them (Afuah and Tucci, 2001).	• The firm identifies its principal activities to realise the value proposition.
		Activity system content: refers to the selection of activities, i.e., those that are performed (Zott and Amit, 2010).	

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

		Key activities describe the most important things a company must do to make its business model work (Osterwalder and Pigneur, 2010).	
	Value Creation	Structure: determines which roles and agents constitute and comprise a specific Business Community (be it a value chain or value web) as well as the focus on industry, customers and products (Alt and Zimmermann, 2001).	• The firm describes its organisational structure ("system of work" (the production/delivery system) that a firm design around the value proposition). •The firm identifies its network and in which way elements of its network determine the value creation.
		Transaction Structure: refers to the parties that participate in the exchange and the ways in which these parties are linked (Amit and Zott, 2001).	
		IT infrastructure: is used to connect different parts of the firm and to link to suppliers, customers, and allies (Weill and Vitale, 2001).	
		The infrastructure and the network of partners that are necessary in order to create value and to maintain a good customer relationship (Dubosson-Torbay et al., 2002).	
		Value network configuration: for that value creation (Voelpel et al., 2003).	
		Network: customer relationship portfolio, supplier relationship portfolio, product development network, extra business relationship (Tikkanen et al., 2005).	
		The network structure: was an emergent outcome of interfirm knowledge articulation as the actors worked out together, what they wanted to achieve (Mason and Leek, 2008).	
		Activity system structure: describes how the activities are linked (Zott and Amit, 2010).	
		Activity system governance: refers to who performs the activities (Zott and Amit, 2010).	
		Choices: the concrete choices made by management about how the organization must operate. They distinguish three types of choices: policies, assets and governance structures (Casadesus Masanell, Ricart, 2010).	
		Organizational structure: encompasses the organization's activities and the relations it establishes with other organizations to combine and exploit its resources (Demil and Lecocq, 2010).	
		Business system: is the 'system of works' (the production/delivery system) that a firm design – within and beyond its boundaries – to deliver its products or services to its target customers (Itami and Nishino, 2010).	
		Organizational architecture: addresses how the value proposition can be effectuated by the capabilities and resources of the focal organization and the other actors in the business network (Fielt, 2013).	
	Process	Processes: show the elements of the value creation process (Alt and Zimmermann, 2001).	• The firm describes the process to value creation including how the logistical stream influences the value creation.
		Key processes: that allow companies to deliver value in a way they can successfully repeat and increase in scale (Johnson et al., 2008).	
		Processes: Ways of working together to address recurrent tasks in a consistent way: training, development, manufacturing, budgeting, planning, etc. (Christensen et al., 2016).	
		The key processes that enable these interactions (e.g., a certain logistic activity of product delivery) (Ricciardi et al., 2016).	
Strategy Category	Strategy	Scope: is about the market segments or geographic areas to which the value should be offered as well as how many types of products that embody versions of this value should be sold (Afuah and Tucci, 2001).	• The firm describes its strategic goals related to its value proposition (e.g., market segment or geographic areas to which the value should be offered). • The firm describes which are its success or competitive strategy factors for the proposition, creation, and delivery of its value (e.g., operational
		Sustainability of a competitive advantage (Afuah and Tucci, 2001).	
		Mission: developing a high-level understanding of the overall vision, strategic goals and the value proposition including the basic product or service features (Alt and Zimmermann, 2001).	
		Success factors (Weill and Vitale, 2001).	
		Strategic objectives (Weill and Vitale, 2001).	

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

		Competitive strategy factors: image of operational excellence/consistency/dependability/speed, product or service quality/selection/features/availability, innovation leadership, low cost/efficiency, intimate customer relationship/experience (Morris et al., 2005).	excellence/consistency/dependability/speed, product or service quality/selection/features/availability, innovation leadership, low cost/efficiency).
		The market power of innovators versus owners of complementary assets: how a company can create sustainable competitive advantages (Schweizer, 2005).	
		Strategic choices: customer, value proposition, capabilities, revenue/pricing, competitors, output, strategy, differentiation, mission (Shafer et al., 2005).	
		Strategy and structure (Tikkanen et al., 2005).	
		Process or operational advantages: which yield performance benefits when more adroit deployment of resources leads a firm to enjoy superior efficiency or effectiveness on the key variables that influence its profitability. You can think of these process advantages as being captured in a set of 'key metrics' that allow a firm to deliver (McGrath, 2010).	
	Resources/ Capabilities	Capabilities: resources, competencies, competitive advantage (Afuah and Tucci, 2001).	• The firm indicates what resources/capabilities and competencies are used to sustain its value proposition.
		Core competencies: are the relatively few sources of intellectual and service strength that are distinctive and create a long-term competitive advantage (Weill and Vitale, 2001).	
		Internal capability factors: production/operating systems, selling/marketing, information management/mining/packaging, technology/R&D/creative or innovative capability/intellectual, financial transactions/arbitrage, supply chain management, networking/resource leveraging (Morris et al., 2005).	
		Key resources: are assets or key elements that create value for the customer and the company. In Johnson (2010): the unique people. Technology, products, facilities, equipment, funding, and brand required to deliver the value proposition to the customer (Johnson et al., 2008).	
		A form of knowledge (Mason and Leek, 2008).	
		Resources and competences (Demil and Lecocq, 2010).	
		Key resources are the assets required to offer and deliver the previously described elements. Describes the most important assets required to make a business model work (Osterwalder and Pigneur, 2010).	
		Resources: People, technology, products, facilities, equipment, brands, and cash that are required to deliver this value proposition to the targeted customers (Christensen et al., 2016).	
		The key resources these interactions enable/create/exchange (e.g., a certain product, a certain expertise, a certain reputation) (Ricciardi et al., 2016).	
Financial Category	Cost	Cost structure: expresses the relationship between its revenues and the underlying costs of generating those revenues (Afuah and Tucci, 2001).	• The firm indicates the costs incurred to operate a business model (operating costs).
		Cost Structure: describes all costs incurred to operate a business model (Osterwalder and Pigneur, 2010).	
	Profit	Profit Site: is its location in a value configuration vis-a-vis its suppliers, customers, rivals, potential new entrants, complementors, and substitutes (Afuah and Tucci, 2001).	•The firm indicates how generates profits from its value proposition.
		Profit Formula: is the blueprint that defines how the company creates value for itself while providing value to the customer (Johnson et al., 2008).	
		Profit Model: is a pattern of the firm's intention about how it will make a profit in its given business, i.e. how it plans to increase sales and/or reduce costs (Itami and Nishino, 2010).	
		Profit equation, which is the financial translation of the other two, and includes how value is captured from the revenues generated through	

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

		the value proposition, and how costs are structured, and capital employed in the value constellation (Yunus et al., 2010).	
		Profit formula: Assets and fixed cost structure, and the margins and velocity required to cover them (Christensen et al., 2016).	
	Revenues	Revenue stream: is a plan for assuring revenue generation for the business (Mahadevan, 2000).	•The firm indicates the revenue stream that obtains from its value proposition.
		Revenue sources (Afuah and Tucci, 2001).	
		Revenues (Alt and Zimmermann, 2001).	
		Revenue sources (Weill and Vitale, 2001).	
		Total revenue potential: revenue model (Schweizer, 2005).	
		Revenue model (Mullins, 2009).	
		Revenue streams result from value propositions successfully offered to customers. the cash a company generates from each Customer Segment (Osterwalder and Pigneur, 2010).	
	Others	Economic factors: pricing and revenue sources: fixed/mixed/flexible, operating leverage, high/medium/low, volumes: high/medium/low, margins: high/medium/low (Morris et al., 2005).	• The firm indicates other financial aspects related to value proposition (e.g., operating investments, operating working capital, operating cash flow, CAPEX, EBITDA, ROI).
		Personal/investors factors: subsistence model, income model, growth model, speculative model (Morris et al., 2005).	
		Finance and accounting (Tikkanen et al., 2005).	
		Operating model: the foundation for building your operating model is what accountants call a chart of account (Mullins, 2009).	
		Working Capital: is the cash a company needs to have on hand in the short term to keep the business running (Mullins, 2009).	
		Investment Model: it shows cash you'll need to get into business and also aims to take your company through the rocky period until it can consistently generate enough cash to achieve break-even cash flow (Mullins, 2009).	
Other Stakeholders	Stakeholder	Stakeholders: How is each Ecosystem Actor involved in this business? What roles does each ecosystem actor take? Examples: customer, employee, investor, owner, supplier, community, regulator (Elkington and Upward, 2016).	• The firm indicated the stakeholders (that really count) beneficiary of its value proposition.
		Ecosystem Actors: Who and what may have an interest in the fact that this business exists? Which Ecosystem Actors may represent the needs of other humans, groups, organizations, and non-humans? (Elkington and Upward, 2016).	
		Employee: such as amounts and types of employees, salient demographics such as variations pay, gender, ethnicity, and education (to name a few) within the organization. As well, it provides a space for discussing how an organization's employee-oriented programs e.g. training, professional development, additional support programs contribute to the organization's long terms viability and success (Joyce and Paquin, 2016).	
		Actors who are acknowledged as playing one or more legitimate stakeholder roles, and which subset of each actor's needs are satisfied (or left unsatisfied) by organizations' (positive and negative) value propositions (Upward and Jones, 2016)	
		The actors (and their fundamental needs) who the organization may or may not choose to acknowledge as legitimate stakeholders. Actors include individual humans, collections of humans (firms, nongovernmental organizations [NGOs], governments, etc.), and nonhumans (Jolibert, Max-Neef, Rauschmayer, & Paavola, 2011; Starik, 1995). Processes of legitimation are then determined by the relative power of actors and stakeholders via governance arrangements (Upward and Jones, 2016).	
		The relevant portions of the business models of all firms in its value network so as to include all ultimate stakeholder's needs and all connections to the ultimate sources and sinks of all biophysical materials (Upward and Jones, 2016).	

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

	Value Proposition	Value proposition: reflects business-society dialog concerning the balance of economic, ecological and social needs (Boons and Ludeke-Freund, 2013).	• The firm describes the activities, initiatives of stakeholder management/engagement. • The firm indicates the need that it would satisfy and in particular the ways to create benefit for the firm itself and for stakeholders (shared value, win-win activities) (N.B., Proactive strategy).
		Value for customer, society, and environment (Bocken, Rana, and Short, 2015).	
		Communities: there are social relationships built with suppliers and their local communities (Joyce and Pasquin, 2016).	
		Needs: What fundamental Needs of the Ecosystem Actors is this business intending to satisfy or may hinder? See Max-Neef (Max-Neef, Elizalde & Hopenhayn 1991) for an introduction to "fundamental human needs" and their "satisfiers" (Elkington and Upward, 2016).	
		Value Co-Creations: What are the (positive) value propositions of this business? What value is co-created with each Stakeholder, satisfying the Needs of the associated Ecosystem Actor, from their perspective (world-view), now and/or in the future? (Elkington and Upward, 2016).	
		Value proposition: refers to the benefit offered by the product or service offered. It is viewed in terms of three aspects: economic, social and environmental value (Rosca, Arnold, and Bendul (2017).	
		Value proposition: Represents the expected economic, environmental and social value added by the organizations (Carayannis et al., 2015) Value proposition includes products and services (Osterwalder and Pigneur, 2010) Addresses short, medium and long-term aspects of sustainability (Bansal and DesJardine, 2014; Lozano, 2008) (Morioka et al., 2018).	
	Relationship	The scale of out-reach: describes the depth and breadth of the relationships an organization builds with its stakeholders through its action over time (Joyce and Pasquin, 2016).	• The firm indicates the channels used to communicate and develop relationships with each stakeholder.
		Relationships: What Relationships with each Stakeholder must be established, cultivated and maintained by this business via its Channels? What is the function of each Relationship in each Value Co-Creation or Value Co-destruction relevant for each Stakeholder? (Elkington and Upward, 2016).	
		Channels: What Channels will be used by this firm to communicate and develop Relationships with each Stakeholder (and vice versa)? Examples: Retail, Face-to-Face, Internet, Phone, Email, Mail, Transport (Elkington and Upward, 2016).	
Environment/ Future Generations	Key Protection Activities	The creation of value networks: consists in the way the founders (social entrepreneurs) proactively developed specific value networks to facilitate the creation of social value and its appropriation by the target group (Mair and Schoen, 2007).	• The firm identifies its principal activities to resolve or to reduce environmental problems (e.g., R&D, innovation, initiatives of waste reduction, protection of biodiversity, water conservation, GHG emissions reduction); the firm indicates disposal operations related to the end-of-life of products (e.g., recycling, reuse). (N.B., Proactive).
		The procurement of strategic resources: is related to the way these organizations crafted innovative resource strategies to secure critical and scarce resources, and how they incorporated these strategies into their business models (Mair and Schoen, 2007).	
		The natural environment: solutions to environmental issues, such as a commitment to research and implementation of initiatives related to waste reduction and diversion, as well as energy and water conservation (Hutchinson et al., 2012).	
		Purchasing policies (Hutchinson et al., 2012).	
		Value-adding processes: es: Reducing their energy, water, and waste usage in various areas of operation; Installing more energy-efficient (Hutchinson et al., 2012).	
		Intermediaries and transport: es: a policy of being fair and ethical in their dealings with employees, restaurant owners, customers, and suppliers. Further, suppliers are encouraged to embrace the code of conduct in their organization and business dealings (Hutchinson et al., 2012).	
		Retail practices: identifies the company's reported initiatives in its retail operations (Hutchinson et al., 2012).	
		Marketplace/society: individual and community "outreach" programs and support (Hutchinson et al., 2012).	

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

		Customer interface: motivates customers to take responsibility for their consumption (Boons and Ludeke-Freund, 2013).	
		Maximise material and energy efficiency (Bocken et al., 2013).	
		Create a value from waste (Bocken et al., 2013).	
		Substitute with renewables and natural processes (Bocken et al., 2013).	
		Adopt a stewardship role (Bocken et al., 2013).	
		Encourage sufficiency (Bocken et al., 2013).	
		Repurpose for society/environmental (Bocken et al., 2013).	
		Value capture for key actors included environment and society (Bocken, Rana, and Short, 2015).	
		End-of-life: is when the client chooses to end the consumption of the functional value and often entails issues of material reuse such as re-manufacturing, repurposing, recycling, disassembly, incineration or disposal of a product (Joyce and Paquin, 2016).	
		Social value: speaks to the aspect of an organization's mission which focuses on creating benefit for its stakeholders and society more broadly (Joyce and Paquin, 2016).	
		Design for remanufacture/ circular value systems: Remanufacturing of a product in order to extend its useful life, and recycling and reuse of its packaging, have potential environmental benefits in terms of reducing raw material and energy consumption per product (Wells, 2016).	
		Environmental value forms: renewable resource, low emissions, low waste, biodiversity, pollution prevention (Evans et al. 2017).	
		Social value forms: equality and diversity, well-being, community, development, secure livelihood, labour standards, health, and safety (Evans et al., 2017).	
		Value creation and delivery system: Firm's resources, capabilities and inter-organisational network (Richardson, 2008). Sustainability initiatives can be incorporated into operations/production, management, strategy, organizational systems, marketing and procurement, assessment and communication (Lozano, 2012). These initiatives include: sustainable supply chain management (Carter and Rogers, 2008; Seuring et al., 2008), eco-design (Brones and Carvalho, 2015; Luttropp and Lagerstedt, 2006), sustainable operations management (Kleindorfer et al., 2005), sustainability reporting (Brown and Deegan, 1998; Hahn and Kühnen, 2013), sustainable work design and ergonomics (Bolis et al., 2014a), amongst many others (Morioka et al., 2018).	
		Contribution to sustainable development goals: Institutional theory (DiMaggio and Powell, 1983) can serve to justify firms' engagement to sustainable development, given laws and regulations (coercive pressure), competitors imitation (mimetic pressure), or ethical motivations (normative pressures) (Morioka et al., 2018).	
Impact	Impacts on Natural and Social Capital	Driving forces: Do things that make a true difference; 2) Acknowledge and respect the social, environmental and economic impact of our activities; 3) Honour, respect and support individuals and stakeholders; 4) Participate with, and build the success of, our communities; 5) Be honest and transparent in our communications (Hortons, 2010b, p. 3) (Hutchinson et al., 2012).	• The firm indicates the impacts of each material/resource/activities (e.g., delivery, distribution) used on social and environmental context (e.g., environmental impact from extraction on; social impact on communities near the extraction site, emission).
		Financial model: reflects an appropriate distribution of economic costs and benefits among actors involved in the b.m. and accounts for the company's ecological and social impacts (Boons and Ludeke-Freund, 2013).	
		Societal culture: recognizes the potential impact of an organization on society as a whole (Joyce and Paquin, 2016).	
Governance	Sustainability Governance	Governance: Organizations can vary widely based on several aspects of governance including ownership (e.g., cooperative, not-for-profit, privately owned for-profit, publicly traded for-profit), internal organizational structures (e.g., organizational hierarchy, functional v. unit specialization) and decision-making policies (e.g., transparency,	• The firm indicates the presence of a sustainability committee, CSR manager in the CEO's staff; stakeholders' participation to corporate decisions.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

		consultation, non-financial criteria, profit sharing) and each of these points can influence how an organization may engage stakeholders in creating social value (Joyce and Paquin, 2016).	
		Governance: Which Stakeholders get to make decisions about: who is a legitimate Stakeholder, the Goals of this business, its value propositions and its Processes? (Elkington and Upward, 2016).	
Value Capture	Benefit	Social profit equation (Yunus et al., 2010).	• The firm indicates the economic value produced and distributed to stakeholders. • The firm indicates the environmental value created through environmental impact reductions (e.g., waste reduction) and/or through other environmental initiatives (e.g., security, environmental quality control systems). • The firm indicates the social benefits created through the organisation's initiatives (e.g., better quality of life political contributions; well-being; vitality among communities).
		Environmental benefits: It encompasses the ecological value the organization creates through environmental impact reductions and even regenerative positive ecological value (Joyce and Paquin, 2016).	
		Environmental Life Cycle b.m.: the main objective is to appraise how the organization generates more environmental benefits than environmental impacts (Joyce and Paquin, 2016).	
		Social value: speaks to the aspect of an organization's mission which focuses on creating benefit for its stakeholders and society more broadly (Joyce and Paquin, 2016).	
		Social benefits: the positive social value creating aspects of the organization's action (Joyce and Paquin, 2016).	
		Benefits: How does this business choose to measure the Benefits that result from its business model (Environmentally, Socially, Economically), each in relevant units? (Elkington and Upward, 2016).	
		Outcomes: why: how does a business define and measure success (in environmental, social and monetary units)? (Elkington and Upward, 2016).	
		Goals: What are the Goals of this business that its Stakeholders have agreed? What is this business's definition of success: environmentally, socially and economically? (Elkington and Upward, 2016).	
		Ecosystem Services: Ecosystem services are processes powered by the sun that use Biophysical Stocks to create flows of benefits humans need: clean water, fresh air, vibrant soil, plant and animal growth etc. Which flows of these benefits are required by, harmed or improved by this business's Activities? For an introduction see World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)'s Corporate Ecosystem Service Review v2.0 (Hanson et al., 2012) (Elkington and Upward, 2016).	
		The steps by which environmental, social, and economic positive value ("revenues") and a negative value ("costs") are determined (a "valuation method") (Upward and Jones, 2016).	
		Economic value forms: profit, ROI, financial resilience, long-term viability, business stability (Evans et al., 2017).	
		Revenue model: describes in general terms how a company makes money, what the main cost drivers and profit opportunities are. From a sustainability perspective, it is worthwhile observing the distribution across partners and stakeholders of economic benefits (Arnold and Bendul, 2017).	
		Value capture: Companies' value capture includes cost structure and revenue model (Osterwalder et al., 2005) SBM's enable financial value captured by the organization, but also depletion and/ or increases natural, social and economic capital beyond its boundaries (Schaltegger et al., 2016) (Morioka et al., 2018).	
Value Destroyed	Loss	Environmental impacts: addresses the ecological costs of the organization's actions (Joyce and Paquin, 2016).	• The firm indicates the ecological costs of the organisation's activities (i.e., significant spills). • The firm indicates the social costs of the organisation's activities (e.g., diseases related to work; injury, fatalities, negative social impacts in the supply chain).
		Social impacts: social costs of an organization. Some of the more common indicators as provided by Benoît-Norris et al. (2011) include working hours, cultural heritage, health and safety, community engagement, fair competition, respect of intellectual property rights (Joyce and Paquin, 2016).	
		Costs: How does this business choose to measure the Costs incurred by its business model (Environmentally, Socially, Economically) each in relevant units? (Elkington and Upward, 2016).	

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

		Value Co-Destructions: What are the (negative) value propositions of this business? What value is co-destroyed for each Stakeholder, hindering the satisfaction of the Needs of the associated Ecosystem Actor, from their perspective (world-view), now and/or in the future? (Elkington and Upward, 2016).	

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

5. INTEGRATED REPORTING: LO "STATO DELL'ARTE" DELLA RICERCA E LE PROSPETTIVE PER IL FUTURO

di *Elena Gori*, *Alberto Romolini*, *Silvia Fissi* e *Marco Contri*[*]

5.1. Introduzione

Ormai da tempo, gli studi e la prassi si sono concentrati sulle forme di rendicontazione diverse da quella tradizionale di tipo finanziario che includono, infatti, approcci differenti e variegati di reportistica come quella sociale, ambientale o di sostenibilità (Kolk, 2008). Le imprese, inoltre, hanno mostrato sempre più l'esigenza di "consolidare" in un unico report le varie esperienze di reportistica che si sono sviluppate nel tempo (de Villiers et al., 2017). A tal proposito, Stewart (2015) infatti ha avuto modo di osservare come esista un'elevata spinta all'integrazione delle informazioni finanziarie, sociali e ambientali all'interno di un unico report aziendale, mentre KPMG (2013) ha evidenziato come tale esigenza provenga anche da differenti gruppi di stakeholder, quali clienti, fornitori, investitori e dipendenti.

Le prime esperienze di integrazione delle informazioni finanziarie e non risalgono ai primi anni del XXI secolo con il caso della Novozymes che realizzò il primo report integrato nel 2002. A questa esperienza seguirono altre imprese pioniere quali Aviva, Coca Cola, Novo Nordisk e Pfizer (Sierra-García et al., 2015). Nello stesso periodo fu sviluppata in Sud Africa la prima versione del King Report che, nella successiva edizione del 2009, suggeriva la necessità di realizzare un report integrato in tema di governance, strategia e sostenibilità. Infine, nel 2011, l'International Integrated Reporting Council (IIRC) pubblicò un *discussion paper* identificando i principi alla base dell'integrated reporting (IR) e avviando il processo internazionale di sistematizzazione delle esperienze fin lì compiute.

[*] Sebbene frutto delle riflessioni e del lavoro congiunto degli autori, è possibile attribuire a Elena Gori il paragrafo 1.1, ad Alberto Romolini il paragrafo 1.5, a Silvia Fissi i paragrafi 1.2 e 1.3 e a Marco Contri i paragrafi 1.4 e 1.4.1. Infine, il paragrafo 1.4.2 è comune a tutti gli autori.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

L'IIRC ha definito l'IR come "*a concise communication about how an organization's strategy, governance, performance and prospects, in the context of its external environment, lead to the creation of value over the short, medium and long term*" (IIRC, 2013, p. 7). L'IR rappresenta dunque una forma relativamente nuova di report in grado di offrire un focus sulle performance dell'impresa secondo varie prospettive (Burke, Clark, 2016), integrando informazioni finanziarie e non finanziarie (Eccles, Krzus, 2010). In particolare, proprio queste ultime, affiancando i più tradizionali dati di natura contabile, consentono di migliorare la comunicazione riguardo le modalità di creazione del valore da parte dell'impresa.

Attualmente, l'IR è obbligatorio per le sole imprese quotate del Sud Africa mentre costituisce una forma volontaria di reporting nel resto del mondo. Tuttavia, KPMG (2017, p. 25) ha rilevato come il numero di aziende che lo adottano stia aumentando in modo lento ma costante e, anche per questo motivo, negli ultimi anni l'IR è stato oggetto di un crescente interesse da parte degli studiosi con un numero di contributi in rapida crescita che guardano alla questione da varie prospettive (Haller, van Staden, 2014).

In letteratura è possibile rinvenire alcuni recenti tentativi di sistematizzazione della conoscenza sul tema dell'IR, come ad esempio nei lavori di Dumay et al. (2016), Perego et al. (2016) e Romolini et al. (2017). Tuttavia, non è stato finora individuato un quadro esaustivo dei risultati a cui è giunta la ricerca. Spesso, infatti, gli studi si limitano all'analisi di un numero ristretto di contributi oppure presentano risultati descrittivi, mostrando l'andamento del numero di pubblicazioni in tema di IR e proponendo alcune classificazioni degli articoli di carattere generale.

Con questo lavoro ci si propone di offrire un contributo alla sistematizzazione dei risultati a cui sono giunti finora gli studi sul tema. In altre parole, l'obiettivo è partecipare al dibattito nazionale e internazionale attraverso una *sistematic literature review* che, identificando e poi analizzando il contenuto degli studi prodotti fino a oggi, permetta di sistematizzare la conoscenza e di delineare le future opportunità e prospettive di studio.

Pertanto, le domande di ricerca alle quali si intende rispondere attraverso questo contributo sono le seguenti:

1. Qual è lo stato di sviluppo delle ricerche sull'IR?
2. Quali sono i risultati, le criticità e gli sviluppi futuri che emergono dai contributi presenti in letteratura?

A tal fine, il paper è organizzato come di seguito descritto: il secondo paragrafo è dedicato alla descrizione del framework teorico utilizzato, il terzo spiega il metodo seguito per condurre la ricerca, il quarto descrive i

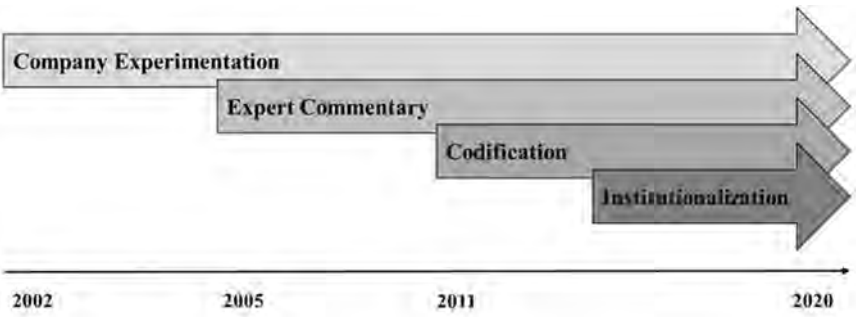
Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

risultati ottenuti e, infine, il quinto propone alcune osservazioni di sintesi e individua i limiti di cui soffre la presente ricerca.

5.2. Il framework teorico

L'IR è una recente esperienza di rendicontazione delle informazioni finanziarie e non finanziarie attraverso un unico documento e la sua breve storia consente di riflettere sulle sue fasi evolutive. A tal proposito, Eccles et al. (2015) hanno sviluppato un modello per esaminare gli stadi di sviluppo dell'IR che si sono susseguiti dopo la sua nascita. Gli autori hanno quindi identificato quattro momenti che caratterizzano la storia dell'IR: "*company experimentation*", "*expert commentary*", "*codification*" e "*institutionalization*" (Fig. 1).

Figura 1 – L'evoluzione dell'IR secondo l'approccio di Eccles et al. (2015)



Come anticipato, l'IR nasce nel 2002 come esperienza sul campo; non si tratta quindi, come Eccles et al. (2015) hanno avuto modo di individuare proprio nella prima fase di "*company experimentation*", di un modello di derivazione teorica ma piuttosto di una prassi a cui si è tentato solo successivamente di attribuire un valore dottrinale.

Poco tempo dopo rispetto ai primi report pionieristici, si evidenzia la diffusione dei primi contributi in forma di articoli, report e libri che descrivono e commentano l'IR alla luce dei primi casi aziendali (Solstisce Sustainability Work, 2005; White, 2005; Eccles, Krzus, 2010). Si tratta della fase identificata da Eccles et al. (2015) come "*expert commentary*" nella quale ancora non si evidenzia un dibattito dottrinale o accademico sul tema ma sono i primi *practitioner* e consulenti a presentare la novità dell'IR.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Dopo un ulteriore breve periodo, inizia un nuovo momento in cui organismi nazionali e internazionali si sforzano di definire principi e linee guida per lo sviluppo dell'IR attraverso un processo che coinvolge differenti categorie di stakeholder. Si tratta della fase che Eccles et al. (2015) definiscono come "*codification*" e che conduce all'emanazione nel 2011 del *discussion paper* da parte dell'Integrated Reporting Committee of South Africa (The Integrated Reporting Council of South Africa, 2011) e, pochi anni dopo, al più ampio framework di valore internazionale definito dall'IIRC (IIRC, 2013).

L'ultima fase individuata dagli autori è quella della "*institutionalization*" che si traduce nel recepimento da parte di organismi nazionali e internazionali dell'IR e della logica alla base di forme di rendicontazione che integrino gli aspetti finanziari e non finanziari della gestione di impresa. È il caso del King III Report che, unico nel mondo, ha reso obbligatorio l'IR nel Sud Africa e, seppur con un approccio differente, della Direttiva europea n. 95/2014.

Il modello proposto descrive lo sviluppo dell'IR ponendo particolare attenzione ai diversi momenti attraversati dalla prassi operativa e dagli organismi che hanno tentato di codificarlo. Tuttavia, contemporaneamente a questi sforzi, si è sviluppato un dibattito teorico che può essere schematizzato utilizzando le stesse fasi individuate da Eccles et al. (2015). In particolare, superando i primi anni dedicati alle esperienze operative, il dibattito accademico può essere collocato più propriamente nelle fasi di "*codification*" e "*institutionalization*" quando, anche da un punto di vista teorico, si è cercato di definire principi, concetti ed elementi di base dell'IR. Di conseguenza, nello sviluppo del lavoro si analizzerà la produzione scientifica sull'IR a partire dal 2011, anno di avvio della fase di "*codification*" secondo il modello di Eccles et al. (2015).

5.3. Il metodo della ricerca

Il metodo impiegato per condurre la ricerca è la *sistematic literature review* (SLR) che permette di esaminare un corpus di letteratura accademica capace di sviluppare intuizioni, riflessioni critiche, percorsi e domande di ricerca (Massaro et al., 2016). Le SLR, infatti, sono frequentemente impiegate nelle discipline scientifiche dominate da approcci quantitativi, ma possono essere adattate agli studi di *accounting* poiché sono comunemente accettati anche approcci di tipo qualitativo (Dumay et al., 2016).

A tal fine, dal punto di vista strettamente metodologico, la ricerca sarà condotta in quattro fasi successive con un approccio simile a quello individuato da Tsakalerou e Katsavounis (2015). La Fig. 2 schematizza il processo di ricerca seguito dagli autori.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

La prima fase consiste nell'interrogazione del database Scopus – la più importante banca dati della letteratura *peer-review* – utilizzando come chiave di ricerca "integrated reporting" e impostando come data ultima di pubblicazione degli articoli il 24 novembre 2017.

Successivamente, nella seconda fase, si individuano i contributi rientranti nel dominio teorico dell'IR. A tal fine, l'attività è suddivisa in due passi. Il primo consiste nell'analisi da parte di ciascuno dei ricercatori del titolo, delle keyword e dell'abstract così da poter escludere gli articoli non aventi ad oggetto l'IR. Il secondo passo comprende invece un'indagine più approfondita dei paper ai fini della loro esclusione attraverso l'analisi del contenuto. Il risultato complessivamente raggiunto in questa seconda fase corrisponde quindi all'individuazione dei contributi scientifici da considerare nell'ambito della presente ricerca.

La terza fase, similmente a quanto realizzato da Romolini et al. (2017), consiste in un'analisi di tipo "quantitativo" che identifica l'andamento temporale con il quale gli studiosi si sono dedicati al tema dell'IR, i metodi di ricerca che hanno impiegato e l'area di interesse delle riviste scientifiche che hanno pubblicato gli articoli in esame. In particolare, tenendo conto del metodo di ricerca impiegato e considerando le classificazioni proposte da Flick (2009) e Shields (1997), i contributi sono stati suddivisi nelle macrocategorie di seguito indicate:

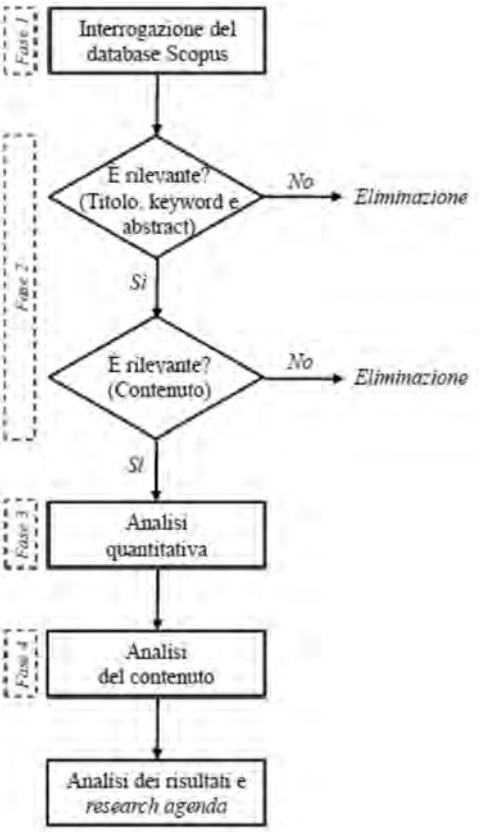
- *Quantitative paper*;
- *Qualitative paper* che, a loro volta, si distinguono in:
  - *Archival research*;
  - *Case study*;
  - *Field research*;
  - *Interview*;
  - *Survey*;
  - *Content analysis*;
- *Commentary paper*;
- *Conceptual paper*;
- *Literature review*;
- *Pitching research*.

La quarta fase della ricerca, infine, è costituita da una *content analysis* degli articoli avente l'obiettivo di proporre un esame critico dei risultati ottenuti con i precedenti studi e individuando altresì le principali "traiettorie" di ricerca. Per questo motivo sono stati esclusi gli studi relativi alle *literature review*, sovrapponibili allo scopo perseguito da questa ricerca. Questa fase è stata condotta a partire dall'interpretazione di Ahrens et al. (2008) e dall'approccio delineato da Massaro et al. (2016) per la SLR in tema di *accounting*.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Le chiavi dell'analisi di contenuto hanno riguardato il contesto in cui si è sviluppata la ricerca proposta dal paper esaminato, i principali risultati raggiunti e le implicazioni manageriali. Questo processo è stato prima condotto separatamente da ogni componente dell'unità di ricerca e, successivamente, seguito da un confronto tra i ricercatori finalizzato a discutere le eventuali discordanze nei risultati dell'analisi di contenuto.

*Fig**ura** 2 – Il processo di ricerca*



Lo studio consente in definitiva di coniugare gli aspetti di natura quantitativa (fase 3) con quelli di tipo qualitativo (fase 4), offrendo così una panoramica sulla conoscenza in tema di IR, e di costruire attraverso di essa una "*research agenda*" che individui i gap presenti in letteratura e dunque alcune possibili aree di sviluppo futuro.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

5.4. I risultati della ricerca

L'interrogazione del database Scopus, utilizzando come chiave di ricerca "integrated reporting", è stata condotta il 24 novembre 2017 ed ha restituito un totale di 191 *record*. Su tale risultato sono state avviate le fasi di ricerca previste dal protocollo di SLR che, dopo aver indagato titolo abstract e keyword del contributo, ha ridotto i prodotti da esaminare a 166. Lo studio ha quindi preso in considerazione il contenuto dei paper, determinando l'esclusione di ulteriori 29 prodotti che, pur avendo avuto un riscontro positivo per titolo abstract e keyword, presentavano in realtà una disquisizione non coerente con il tema indagato. Pertanto, il numero finale di prodotti scientifici presenti nel database Scopus a partire dall'anno 2011 sul tema dell'IR è 137 (il dettaglio dei paper esaminati è riportato in Appendice).

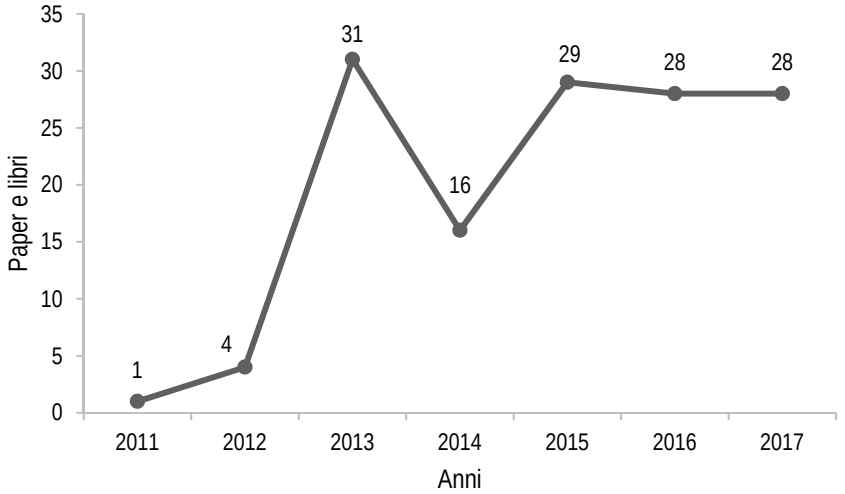
5.4.1. Lo sviluppo delle ricerche sull'IR

Tenendo presente il framework di Eccles et al. (2015), che individua la fase concreta di sviluppo dell'IR a partire dall'anno 2011, si è osservata la distribuzione temporale dei contributi presenti in Scopus (Fig. 3). A testimonianza della validità del modello si evidenzia come prima del 2011 sia stato realizzato un solo prodotto scientifico sull'IR attribuibile in particolare all'anno 2010 (Dey, Burns, 2010).

La ricerca sull'IR vede una crescita significativa dei contributi nell'anno 2013 proprio all'interno della fase di "*codification*" del modello di Eccles et al. (2015), in cui si evidenzia un aumento dai 4 prodotti del 2012 fino ai 31 dell'anno seguente. A partire da questo e per tutti gli anni successivi si rileva un andamento stabile della produzione scientifica per il triennio 2015-2017 con una sola flessione nel 2014. Il periodo 2013-2017 abbraccia la fase dell'*institutionalization* del modello e sembra definire un andamento stabile dei prodotti che testimonia l'interesse consolidato dell'accademia verso questo argomento.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Figura 3 – La distribuzione temporale della ricerca sull'IR



Con riferimento alla distribuzione temporale dei contributi, è stata considerata la possibile presenza di *special issue* che determinano un impatto significativo in termini di numerosità sulla produzione scientifica. Essi si concentrano a partire dal 2013, confermando il crescente interesse sul tema da parte dell'accademia, cui segue un elevato numero di articoli realizzati in questo periodo. In definitiva, la presenza degli *special issue* risulta coerente con l'andamento temporale della produzione scientifica. Più nel dettaglio, gli *special issue* risultano i seguenti:

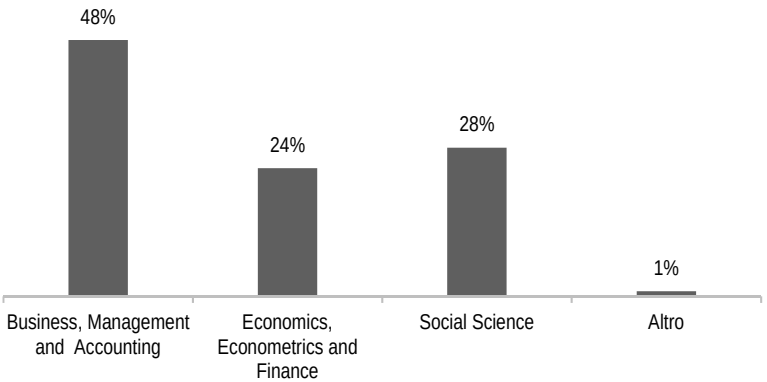
- 2013, "*Accounting Education*", *special issue* dal titolo "*Sustainability in Accounting Education*", 4 contributi;
- 2014, "*Accounting, Auditing and Accountability Journal*", s*pecial issue* dal titolo "*Special issue on Integrated Reporting*", 6 contributi;
- 2015, "*Sustainability accounting management and policy journal*", *special issue* dal titolo "*Exploring capital & multiple capitals*", 2 contributi;
- 2016, "*Journal of Cleaner Production*", *special issue* dal titolo "*The integration of corporate sustainability assessment, management accounting, control, and reporting*", 2 contributi.

Di interesse risulta anche l'analisi della collocazione editoriale dei contributi. A tal proposito, tenendo conto della metrica sviluppata nel tempo per la classificazione delle riviste internazionali, è stato interrogato il database "Scimago Journal & Country Rank" al fine di comprendere l'area di studio

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

delle riviste che hanno pubblicato i paper. Sono stati pertanto esclusi da questa analisi i capitoli di libro, che non trovano classificazione nella logica suddetta. Per questa fase dello studio è stata impiegata la classificazione delle riviste per "*subject area*" operata da Scimago; i risultati mostrano come la maggior parte dei paper (48%) trovi collocazione in journal dell'area "*Business, Management and Accounting*" (Fig. 4). È comunque da tenere presente che una singola rivista è spesso collocata in più di una categoria e questo spiega la presenza di journal che coprono le aree "*Economics, Econometrics and Finance*" e "*Social Sciences*". In ogni caso, la collocazione delle riviste appare coerente con il tema dell'IR che afferisce senza dubbio a tutte e tre le categorie ma con una prevalenza dell'area *Business, Management and Accounting*.

Figura 4 – La collocazione delle riviste che pubblicano contributi sull'IR



Al fine di approfondire lo studio della collocazione delle riviste si è scelto di considerare i journal che hanno pubblicato un maggior numero di contributi sull'IR, andando a studiarne più in dettaglio la collocazione editoriale. I journal più attivi sono stati identificati in quelli che hanno pubblicato un numero di articoli maggiore o uguale a 3. È stata quindi esaminata la categoria ("*category*") di riferimento collegata alla *subject area* "*Business, Management and Accounting*" escludendo così il solo "*Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*" appartenente all'area "*Social Sciences*".

La maggior parte dei journal è compresa nelle categorie "*Accounting*" (44%), "*Business, Management and Accounting (miscellaneous)*" (33%) e "*Strategy and Management*" (11%). Solo due riviste, invece, sono collocate nelle categorie "*Business, Management and Accounting*" e "*Organizational Behavior and Human Resource Management*". La collocazione editoriale

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

vede quindi una prevalenza delle riviste attive nell'area *Accounting* in coerenza con il tema dell'IR che afferisce a tali tematiche (Fig. 5).

Figura 5 – I journal che pubblicano i contributi sull'IR

Per completare l'analisi dei journal è stata valutata anche la possibile collocazione di contributi in riviste cosiddette "predatorie", secondo l'approccio di Buenechea-Elberdin (2017). L'analisi ha mostrato come nessuna rivista che accoglie i contributi sull'IR indicizzati in Scopus rientri nell'elenco delle riviste predatorie secondo la classificazione proposta da Jeffrey Beall nell'ultima versione disponibile del gennaio 2017.

In relazione alla prima domanda di ricerca, l'ultimo aspetto indagato è il metodo impiegato dagli studiosi. I risultati sono analiticamente rappresentati nella Tav. 1. Innanzitutto, sono stati individuati i contributi che non utilizzano un metodo di ricerca (24) tra quelli definiti dalla letteratura scientifica. Tali contributi risultano collocati nel periodo antecedente al 2015 e sono costituiti per la maggior parte da capitoli di libro che perseguono una finalità frequentemente divulgativa con riferimento a uno strumento innovativo di reporting aziendale come l'IR. Inoltre, un numero significativo di paper impiega un doppio metodo di ricerca (11), spesso combinando approcci quantitativi e qualitativi (7). Quest'ultima scelta metodologica caratterizza in modo particolare i contributi più recenti a partire dal 2014. In definitiva, quindi, l'analisi sul metodo di ricerca riguarda 102 contributi.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Considerando il totale dei contributi esaminati in questa fase, il numero più elevato di lavori (55, pari a circa il 54%) impiega un approccio di tipo qualitativo coerente con la tipologia di reportistica che più si adatta ad analisi di questo tipo. In questo ambito, i metodi più impiegati sono la *content analysis*, i casi di studio e le interviste. La restante parte dei prodotti adotta principalmente metodi di natura quantitativa (25, pari a circa il 25%) mentre casi più residuali riguardano *conceptual paper* (9), *commentary paper* (8), *literature review* (4) e *pitching research* (1).

Tavola 1 – Il metodo di indagine nelle ricerche sull'IR

Methods	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
Quantitative		1	3	1	3	5	12	25
Qualitative								55
Archival research					1			*1*
Case study		1	8		2	4	1	*16*
Field research						1	1	*2*
Interviews				1	3	2	5	*11*
Survey		1		3	2			*6*
Content analysis			1	2	6	6	4	*19*
Commentary paper			3		5			8
Conceptual paper	1		1	2	2	2	1	9
Literature review			1			2	1	4
Pitching research							1	1
No method	0	1	14	5	2	1	1	24
Double method	0	0	0	2	3	5	1	11
Total	1	4	31	16	29	28	28	137

5.4.2. L'analisi di contenuto degli studi sull'IR

In relazione alla seconda domanda di ricerca, è stato analizzato il contenuto degli articoli tenendo conto della loro collocazione temporale secondo il modello di Eccles et al. (2015) e del metodo di indagine che essi adottano. I risultati della ricerca sono poi organizzati all'interno di ciascuno dei due periodi similmente a quanto proposto da de Villiers et al. (2017).

Il primo periodo di studio è, come detto, relativo alla "*codification*" dell'IR e considera gli anni 2011-2013. I primi *conceptual paper* affrontano

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

un argomento innovativo come l'IR concentrandosi sulla definizione della struttura del report (Abeysekera, 2013) e sugli elementi positivi e negativi che possono essere determinati nell'organizzazione in seguito alla sua introduzione (Adams, Simmett, 2011). L'idea alla base di questi primi studi sembra quella di definire un concetto nuovo ancora mancante di un impianto teorico robusto.

L'approccio qualitativo, invece, presenta un numero più consistente di contributi che, per la maggior parte, adottano il *case study*, sicuramente adeguato a uno studio di tipo esplorativo su una tematica piuttosto nuova. Da osservare come la maggioranza dei casi di studio si concentri in unico libro (Busco et al., 2013) che comunque, affrontando esperienze di aziende operanti in contesti territoriali differenti (europeo, statunitense, sudafricano), tenta di offrire un contributo quanto più possibile organico e d'insieme sul fenomeno. In generale, i contributi che impiegano il metodo del *case study* sono perlopiù descrittivi delle singole imprese analizzate; tuttavia, da Cunha Pinto e Bandeira (2013) evidenziano la necessità di sviluppare una gestione integrata d'impresa prima ancora di una reportistica in tal senso, mentre Bartocci e Picciaia (2013a) sottolineano – da un lato – la mancanza nella redazione dei report di un reale engagement degli stakeholder e – dall'altro – la necessità di una migliore analisi delle componenti alla base della creazione del valore integrato.

La *survey* di Ballou et al. (2012), condotta tra gli a*ccounting professional* statunitensi, sottolinea invece la mancanza di un collegamento tra le iniziative legate alla sostenibilità e l'esame dei rischi d'impresa. Lo stesso elemento è poi rilevato anche da Carels et al. (2013) attraverso la *content analysis* degli IR di alcune imprese quotate sudafricane appartenenti al settore estrattivo.

Infine, nella loro analisi quantitativa, Jensen e Berg (2012) evidenziano come il maggior livello di sviluppo economico di un paese abbia un impatto positivo sulla possibilità di diffusione dell'IR tra le imprese e, sullo stesso tema, Frías-Aceituno et al. (2013a) mostrano come l'IR abbia migliori opportunità di adozione nei paesi di *civil-law* rispetto a quelli di matrice anglo-sassone. García-Sánchez et al. (2013) individuano invece i settori di maggior applicazione dell'IR in quelli delle *utilities* e dei *capital good*, mentre le imprese con più elevati livelli di crescita sono quelle in cui si rileva un minor interesse rispetto a questo modello di reportistica.

Il secondo periodo di studio esaminato è quello dal 2014 alla data di estrazione dei risultati che, nel modello di Eccles et al. (2015), corrisponde alla fase di "*institutionalization*".

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

I *commentary paper* aprono per la prima volta un dibattito scientifico sulla natura dell'IR, proponendo una visione critica dell'approccio alla rendicontazione proposto dalla prassi e dal modello dell'IIRC.

In merito alla prassi, Flower (2015) e Thomson (2015) sostengono che le esperienze di IR fino ad allora realizzate risultano discutibili rispetto agli obiettivi e all'ottica di sostenibilità che dovrebbe caratterizzare un report integrato. Thomson, inoltre, rileva anche un limitato livello di credibilità della *disclosure* e quindi la necessità di approfondire, anche da parte dell'IIRC, il reale approccio che dovrebbe caratterizzare questa forma di reporting.

Adams (2015) suggerisce la necessità che gli accademici svolgano un ruolo di maggior rilievo in un "mondo" come quello dell'IR che, al momento, è dominato dai consulenti e rileva inoltre l'importanza di sviluppare nel reporting integrato un concetto di "*value for society*", ovvero di *disclosure* di valore che sia indirizzato non solo agli investitori ma a tutti gli stakeholder. L'autore, infine, sottolinea l'esigenza di riflettere sull'*assurance* del documento, aspetto che al momento non risulta sufficientemente considerato dai redattori rispetto ad altre forme di rendicontazione (Moroun, 2017; Reinmsbach et al., 2017; Ruiz-Lozano, Tirado-Valencia, 2016). Correa Ruiz (2013), ancora più chiaramente, sostiene un approccio critico alla rendicontazione dell'IIRC, evidenziando come quest'ultima privilegi il punto di vista degli azionisti e degli investitori a scapito della sostenibilità e dello *stakeholder engagement*. Pertanto, l'intero modello dovrebbe essere ricostruito sulla base del contesto di sostenibilità.

Infine, Kamp-Roelands (2013) rileva come, sebbene l'*integrated thinking* sia alla base del concetto di IR, per ottenere un vero report integrato è necessario prima sviluppare una logica manageriale coerente con il "pensare integrato" che conduca poi a una reportistica realmente in linea con il modello proposto dall'IIRC.

Esaminiamo di seguito i contributi classificati come qualitativi.

Con riferimento ai *case study*, si rileva come alcune imprese abbiano interpretato l'IR in termini di evoluzione dei report di sostenibilità con livelli meno maturi di esperienza (Lueg et al., 2016; Mio et al., 2016). Altri autori (Adams et al., 2016; Beck et al., 2017) hanno evidenziato nuovamente alcune difficoltà nella costruzione del report connesse all'integrazione delle diverse prospettive di valore – finanziarie sociali ambientali, di breve medio e lungo termine – previste dal modello. In questo ambito è probabilmente necessaria una maggiore esperienza nella rendicontazione, ma anche una migliore chiarezza delle linee guida proposte dall'IIRC. Infine, Veltri e Silvestri (2015) hanno rilevato l'uso opportunistico dell'IR impiegato non tanto come strumento di accountability e rendicontazione, ma piuttosto come elemento di relazione pubblica e comunicazione e, come suggerito da Van Zijl et al. (2017) con riferimento alle

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

società di servizi finanziari quotate sudafricane, di legittimazione. In altre parole, come è stato osservato con riferimento ai report di sostenibilità (Alrazi et al., 2015; Deegan, 2002; Suschman, 1995), l'obiettivo primario perseguito dalle imprese attraverso la redazione dell'IR potrebbe essere ancora una volta quello di creare, mantenere e riparare la propria legittimità, confermando così la teoria della legittimità come la migliore spiegazione per la *voluntary disclosure* (Cho et al., 2015; Deegan, 2002; Owen, 2008). A tal proposito, Rivera-Arrumbla e Zorio-Grima (2016) e Lodhia e Stone (2017) discutono dell'importante ruolo che potrebbero ricoprire le nuove tecnologie, in particolare internet e i social media, per il miglioramento del processo di comunicazione esterna e di interazione del reporting integrato.

Le interviste e le *survey* sono state utilizzate soprattutto con riferimento all'analisi del territorio sudafricano, in ragione della maggiore esperienza degli operatori in questo contesto.

Con il metodo delle interviste è stato approfondito il punto di vista degli operatori che, ancora una volta, hanno rilevato alcune criticità ricorrenti nell'IR. Queste riguardano l'applicazione del pensiero integrato, che viene spesso tradotta in pratica utilizzando la prassi dei report di sostenibilità (Feng et al., 2017), e la credibilità del framework dell'IIRC, per quanto riguarda sia la composizione del *board* – dominata da investitori e *accountant* (Stubbs, Higgins, 2015) – che le linee guida (Chaidali, Jones, 2017).

Anche nell'ambito delle interviste emerge la percezione che il framework dell'IIRC sia indirizzato principalmente agli investitori e ai fornitori di capitale piuttosto che agli stakeholder o all'ambito della sostenibilità (Rowbottom, Locke, 2016). Inoltre, Atkins e Maroun (2015) hanno rilevato possibili aree di miglioramento per il report integrato nella necessità di una maggiore sinteticità e nella migliore focalizzazione sull'impiego dei KPI.

Alcuni autori discutono poi dell'opportunità di rendere obbligatoria la redazione dell'IR. Le conclusioni sono opposte: in alcuni casi si evidenzia l'opportunità di mantenere l'IR come volontario a ragione dei benefici che possono essere ottenuti in termini di reputazione dell'impresa e di riduzione dei costi (Steyn, 2014), mentre in altri si sottolinea l'opportunità di un reporting obbligatorio limitatamente alle *public company* (James, 2014 e 2015).

Le analisi di contenuto dei report evidenziano, anzitutto, l'esigenza di una migliore applicazione del principio della sinteticità (*conciseness*) che dovrebbe caratterizzare la rendicontazione, come previsto anche dal framework dell'IIRC (Pozzoli, Gesuele, 2016; Ruiz-Lozano, Tirado-Valencia, 2016).

La *content analysis* evidenzia, ancora una volta, come il concetto di sostenibilità sia utilizzato nell'IR con un approccio "retorico" finalizzato alla autolegittimazione e alla comunicazione di un'immagine aziendale (Setia et al.,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2015; Zappettini, Unerman, 2016) e, di conseguenza, con un atteggiamento di tipo opportunistico. Haji e Hossain (2016), inoltre, evidenziano come la *disclosure* delle informazioni risulti spesso generica, senza indicazioni sostanziali su come l'impresa crei o distrugga il valore condiviso. Si denota quindi la necessità di sviluppare nel framework indicatori e misure di accountability più stringenti e precise. Nello stesso modo, Haji e Anifowose (2017) mostrano come sia poco chiara la *disclosure* degli elementi che compongono il valore prodotto dall'impresa e rendicontato nell'IR.

In generale, Rivera-Arrumbla e Zorio-Grima (2017) valutano come "medio" il livello di *disclosure* che caratterizza gli IR di 91 società che hanno preso parte al *Pilot Programme* dell'IIRC. Lo studio di Tweedie e Martinov-Bennie (2015) suggerisce che, comunque, l'IR ha la capacità di offrire un contributo alla *disclosure* in ambito di sostenibilità se è preceduto da una più ampia riorganizzazione delle risorse finanziarie riorientate verso una prospettiva di lungo periodo.

Gelmini et al. (2015) discutono invece del principio della materialità nel reporting non finanziario e nell'IR, rilevando come la *disclosure* sul tema si trovi ancora a uno stadio embrionale e come solo poche imprese gli dedichino un ampio spazio.

Infine, esaminiamo i contributi che propongono un approccio metodologico di tipo quantitativo.

Alcuni autori concordano sul fatto che l'integrated reporting, facilitando i processi decisionali e migliorando la *disclosure* per gli stakeholder, contribuisca a ridurre i costi di agenzia all'interno dell'impresa (García-Sánchez, Noguera-Gamez, 2017a e 2017b; Pavlopoulos et al., 2017). In questo senso, le imprese che utilizzano l'IR sono in grado di minimizzare l'asimmetria informativa rispetto agli investitori e i costi collegati ai meccanismi di selezione avversa. Mervlskemper e Streit (2017) osservano inoltre come le imprese che hanno redatto in passato rapporti di sostenibilità siano incentivate ad avviare percorsi di integrated reporting e, dunque, anche l'analisi quantitativa conferma la visione dell'IR come una evoluzione del *sustainability reporting*. Anche Frías-Aceituno et al. (2014) confermano che le imprese con una maggiore tradizione nella produzione di report di sostenibilità hanno più possibilità di integrare le differenti tipologie di report.

Melloni et al. (2017) ribadiscono, adottando un approccio quantitativo, il rischio che l'IR possa essere oggetto di pratiche di comunicazione da parte delle imprese volte a presentare le performance aziendali in modo migliore rispetto a quanto evidenziano i risultati effettivamente conseguiti.

Il livello qualitativo dell'IR è analizzato da Buitendag et al. (2017) che mostrano come il settore industriale abbia un effetto sulla qualità della *disclosure* e come i settori con un elevato impatto ambientale (ad esempio, quello estrattivo)

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

determinino una migliore qualità delle informazioni contenute nell'IR. Inoltre, lo studio evidenzia una relazione positiva tra la dimensione dell'impresa e la qualità del report, laddove imprese più grandi producono IR di livello qualitativo più elevato, circostanza confermata anche da Frías-Aceituno et al. (2014).

Il livello qualitativo dell'IR è analizzato anche da prospettive differenti; in particolare, Barth et al. (2017) propongono un'associazione positiva tra il valore dell'impresa, interpretato in termini di liquidità e di cash flow prospettico, e la qualità della *disclosure*. La stessa conclusione è proposta da Baboukardos e Rimmel (2016), Lee e Yeo (2016) e Rambe e Mangara (2016), sebbene – in questi ultimi due casi – con una prospettiva legata rispettivamente alle performance di sostenibilità e al prezzo delle azioni. Da osservare che i quattro studi sono limitati alle imprese quotate del Sud Africa e dunque al framework del King III; di conseguenza, l'effettiva sussistenza delle relazioni dovrebbe essere verificata anche in altri contesti territoriali. Tuttavia, la relazione tra l'adozione dell'IR e la dimensione dell'impresa, il settore di appartenenza e la redditività non è confermata dallo studio di Lai et al. (2016) che considerano una popolazione di imprese operanti in mercati internazionali quotate e non quotate. La stessa osservazione in merito al settore di attività è proposta da Frías-Aceituno et al. (2014).

Le analisi quantitative dovrebbero quindi essere approfondite per confermare oppure smentire i risultati e le conclusioni alle quali si è fino ad oggi giunti, considerando il fatto che sono già stati evidenziati utilizzi differenti dell'IR tra i vari paesi (Van et al., 2016).

Infine, nell'analisi quantitativa, un altro ambito di indagine riguarda l'impatto dell'adozione dell'IR sull'accuratezza delle previsioni aziendali. Complessivamente, Bernardi e Stark (2015) e Zhou et al. (2017) evidenziano un'influenza positiva dell'IR sulla capacità di programmazione aziendale.

Da sottolineare come numerosi Autori (ad esempio, Frías-Aceituno et al., 2013b; Humphrey et al., 2017; Van et al., 2016) utilizzino modelli quantitativi in cui impiegano come documenti similari i report di CSR e l'IR. I risultati prodotti devono pertanto essere attentamente considerati alla luce dei diversi scopi dei due documenti.

5.5. Osservazioni conclusive

Il presente contributo si è proposto di analizzare la produzione e i risultati della ricerca scientifica su un tema emergente come l'IR. A tal proposito, si è scelto di utilizzare il modello di Eccles et al. (2015) che sistematizza in fasi

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

successive l'evoluzione dell'IR. L'approccio di ricerca è quello della SLR che permette di esaminare e condurre riflessioni sulla letteratura accademica.

Con riferimento alla prima domanda di ricerca relativa allo stadio di sviluppo degli studi sull'IR, i risultati evidenziano come questa nuova forma di reporting emerga a partire dal 2011 con un numero limitato di contributi che si inseriscono nella fase di "*codification*". L'anno di svolta è il 2013 quando la produzione scientifica raggiunge una numerosità di circa 30 contributi per anno, livello che sarà mantenuto fino al 2017; è la fase della "*institutionalization*" in cui la letteratura accademica tenta di offrire un proprio contributo alla sistematizzazione teorica del tema. Possiamo quindi concludere come il tema sia oggetto di un crescente interesse da parte dell'accademia, testimoniato da un incremento della produttività scientifica a partire dal 2013 e con un andamento pressoché costante negli anni successivi.

Inoltre, in merito alla collocazione editoriale dell'IR, si sottolinea la natura manageriale (area *Business, Management and Accounting*) del tema di ricerca con una forte presenza di contributi in riviste di *accounting*. Del resto, l'IR rappresenta un tema tipicamente riconducibile agli studi di *accounting* che riguardano le forme innovative di reporting anche nell'area della *disclosure* non finanziaria.

Infine, si rileva come la maggioranza degli approcci metodologici sia di tipo qualitativo e che, solo di recente, si siano applicati metodi quantitativi. In generale, a parere di chi scrive, l'IR, vista anche la natura della reportistica, appare coerente con approcci di indagine qualitativi specialmente se volti a indagare il contenuto dell'informazione offerta dalle imprese.

In relazione alla seconda domanda di ricerca, il periodo della "*codification*" è quello in cui è prevalente l'approccio del *case study* che tenta di esplorare una nuova prassi come l'IR a partire dalle esperienze sul campo. Gli elementi più interessanti che emergono da questi studi riguardano – da un lato – la necessità per le imprese di sviluppare una gestione integrata ancor prima di pensare a una reportistica in tal senso e – dall'altro – la mancanza nelle prime esperienze di un reale coinvolgimento degli stakeholder nella redazione del documento. In questo periodo i primi *conceptual paper* tentano poi di irrobustire dal punto di vista teorico il tema dell'IR.

Il secondo periodo di studio esaminato è quello a partire dal 2014 e corrisponde alla fase di "*institutionalization*". Un primo aspetto riguarda la necessità di riflettere sull'applicazione del modello dell'IIRC poiché l'IR appare più orientato alla *disclosure* nei confronti dell'azionista piuttosto che degli stakeholder. Si pone quindi la questione se l'IR sia un'evoluzione dei report di sostenibilità e si inserisca quindi nella logica della *no financial disclosure* oppure si tratti di un *one report* finalizzato a rendicontare il valore

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

dell'impresa per gli *shareholder*. Inoltre, elementi di approfondimento nella logica del miglioramento del framework proposto dall'IIRC riguardano l'individuazione di KPI che consentano di rendicontare in maniera più puntuale e stringente il valore creato dall'impresa nelle diverse prospettive economica, finanziaria e di sostenibilità.

Si presenta poi il problema della credibilità delle informazioni contenute nei report che potrebbero essere impiegate con finalità utilitaristiche volte a fornire una comunicazione orientata al miglioramento dell'immagine aziendale, elemento già oggetto di studio di alcuni contributi qualitativi. Il tema della credibilità potrebbe poi essere indagato anche nella prospettiva dell'*assurance*, dal punto di vista sia teorico che esperienziale.

Nonostante alcuni autori abbiano già discusso sull'opportunità di rendere obbligatoria la redazione dell'IR, i risultati contrastanti che emergono dagli studi suggeriscono la necessità di un ulteriore approfondimento. Si rileva, inoltre, l'opportunità di nuove ricerche sull'IR in comparti meno indagati, quali quelli delle PMI, delle pubbliche amministrazioni e degli enti non profit.

Rispetto alle analisi quantitative, la ricerca per il momento è giunta a conclusioni non univoche: risultano ancora da chiarire la sussistenza di una relazione positiva o meno tra la dimensione dell'impresa, il settore di appartenenza e la qualità della *disclosure* dell'IR. La stessa necessità si ripropone per l'individuazione di una relazione positiva tra l'adozione dell'IR e il valore d'impresa variamente declinato.

Talune indagini quantitative propongono poi risultati provenienti da studi compiuti nel contesto sudafricano in cui però le condizioni di adozione dell'IR sono del tutto peculiari e legate alla sua obbligatorietà. Per validare le relazioni quantitative è allora necessario proporre indagini che tengano in considerazione un contesto territoriale più ampio.

Infine, la ricerca soffre di alcuni limiti legati alla scelta di impiegare un solo database e al fatto che, essendo l'IR un tema recente e di forte interesse per l'accademia, i risultati potranno modificarsi anche in modo consistente in considerazione dell'avanzare delle conoscenze.

Bibliografia

Ahrens T., Becker A., Burns J., Chapman C.S., Granlund M., Habersam M., Hansen A., Khalifa R., Malmi T., Mennicken A., Mikes A., Panozzo F., Piber M., Quattrone P., Scheytt T. (2008), "The future of interpretive accounting research – A polyphonic debate", *Critical Perspectives on Accounting*, (19)6, pp. 840-866.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Alrazi B., de Villiers C., Van Staden C.J. (2015), "A comprehensive literature review on, and the construction of a framework for, environmental legitimacy, accountability and proactivity", *Journal of Cleaner Production*, 192, pp. 44-57.
Buenechea-Elberdin M. (2017), "Structured literature review about intellectual capital and innovation", *Journal of Intellectual Capital,* 18(2), pp. 262-285.
Burke J.J., Clark C.E. (2016), "The business case for integrated reporting: insights from leading practitioners, regulators, and academics", *Business Horizons*, 59, pp. 273-283.
Cho C.H., Laine M., Roberts R.W., Rodrigue M. (2015), "Organized hypocrisy, organizational façades, and sustainability reporting", *Accounting, Organizations and Society*, 40, pp. 78-94.
Deegan C. (2002), "The legitimizing effect of social and environmental disclosures – A theoretical foundation", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), pp. 282-311.
de Villiers C., Venter E.R., Hsiao P.K. (2017), "Integrated reporting: background, measurement issues, approaches and an agenda for future research", *Accounting & Finance*, 57(4), pp. 937-959.
Dey C., Burns J. (2010), *Integrated Reporting at Novo Nordisk*, in Hopwood A., Unerman J., Fires J. (a cura di), *Accounting for Sustainability: Practical Insights*, Earthscan, Londra, pp. 215-232.
Dumay J., Bernardi C., Guthrie J., Demartini P. (2016), "Integrated reporting: a structured literature review", *Accounting Forum*, 40(3), pp. 166-185.
Eccles R.G., Krzus M.P. (2010), *One report: integrated reporting for a sustainable strategy*, Wiley, Hoboken.
Eccles R.G., Krzus M.P., Ribot S. (2015), "Meaning and momentum in the integrated reporting movement", *Journal of Applied Corporate Finance*, 27(2), pp. 8-17.
Flick U. (2009), *An introduction to qualitative research* (4th ed.), Sage, Thousand Oaks.
Haller A., van Staden C. (2014), "The value added statement – An appropriate instrument for integrated reporting", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), pp. 1190-1216.
IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, International Integrated Reporting Council.
Kolk A. (2008), "Sustainability, accountability and corporate governance: exploring multinationals' reporting practices", *Business Strategy and the Environment*, 17(1), pp. 1-15.
KPMG (2013), *The KPMG survey of corporate responsibility reporting 2013*, KPMG.
KPMG (2017), *The road ahead. The KPMG survey of corporate responsibility reporting 2017*, KPMG.
Massaro M., Dumay J., Guthrie J. (2016), "On the shoulders of giants: undertaking a structured literature review", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 29, pp. 767-801.
Owen D. (2008), "Chronicles of wasted time? A personal reflection on the current state of, and future prospects for, social and environmental accounting research", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 21(2), pp. 240-267.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Perego P., Kennedy S., Whiteman G. (2016), "A lot of icing but little cake? Taking integrated reporting forward", *Journal of Cleaner Production*, 136, pp. 53-64.
Romolini A., Fissi S., Gori E. (2017), "Exploring Integrated Reporting research: results and perspectives", *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 7(1), pp. 32-59.
Shields M.D. (1997), "Research in management accounting by North Americans in the 1990s", *Journal of Management Accounting Research*, (9), pp. 3-61.
Sierra-García L., Zorio-Grima A., García-Benau M. (2015), "Stakeholder engagement, corporate social responsibility and integrated reporting: an exploratory study", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(5), pp. 286-304.
Solstice Sustainability Works (2005), *Integrated reporting: issues and implications for reporters*, https://www.vancity.com/SharedContent/documents/IntegratedReporting.pdf [ultimo accesso: 16 giugno 2018].
Stewart L.S. (2015), "Growing demand for ESG information and standards: understanding corporate opportunities as well as risks", *Journal of Applied Corporate Finance*, 27(2), pp. 58-63.
Suchman M.C. (1995), "Managing legitimacy: strategic and institutional approaches", *Academy of Management Review*, 20(3), pp. 571-610.
The Integrated Reporting Council of South Africa (2011), *The Integrated Reporting Council of South Africa Discussion Paper*.
Tsakalerou M., Katsavounis S. (2015), "Systematic Reviews and Metastudies: a meta-analyisis framework", *International Journal of Science and Advanced Technology*, 5(1), pp. 23-26.
White A.L. (2005), "New wine, new bottles: the rise of non-financial reporting", *A Business Brief by Business for Social Responsibility*, https://www.businesswire.com/portal/binary/com.epicentric.contentmanagement.servlet.ContentDeliveryServlet/services/ir_and_pr/ir_resource_center/editorials/2005/BSR.pdf [ultimo accesso: 27 giugno 2018].

Appendice

Abeysekera I. (2013), "A template for integrated reporting", *Journal of Intellectual Capital*, 14(2), pp. 227-245.
Adams S., Simnett R. (2011), "Integrated reporting: an opportunity for Australia's not-for-profit sector", *Australian Accounting Review*, 21(3), pp. 292-301.
Adams C.A. (2015), "The International Integrated Reporting Council: a call to action", *Critical Perspectives on Accounting*, 27, pp. 23-28.
Adams C.A., Potter B., Singh P.J., York J. (2016), "Exploring the implications of integrated reporting for social investment (disclosures)", *British Accounting Review*, 48(3), pp. 283-296.
Adams C.A. (2017), "Conceptualising the contemporary corporate value creation process", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 30(4), pp. 906-931.
Alexander D., Blum V. (2016), "Ecological economics: a Luhmannian analysis of integrated reporting", *Ecological Economics*, 129, pp. 241-251.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Atkins J.F., Atkins B.C., Thomson I., Maroun W. (2015), "'Good' news from nowhere: imagining utopian sustainable accounting", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 28(5), pp. 651-670.
Atkins J.F., Solomon A., Norton S., Joseph N.L. (2015), "The emergence of integrated private reporting", *Meditari Accountancy Research*, 23(1), pp. 28-61.
Atkins J.F., Maroun W. (2015), "Integrated reporting in South Africa in 2012: perspectives from South African institutional investors", *Meditari Accountancy Research*, 23(2), pp. 197-221.
Baboukardos D., Rimmel G. (2016), "Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: a research note", *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(4), pp. 437-452.
Balashova N.N., Šilerová E., Melikhov V.A. (2015), "Developing the methodology to form integrated reporting of Agroholdings in the Russian Federation", *Agris On-line Papers in Economics and Informatics*, 7(4), pp. 19-29.
Ballou B., Casey R.J., Grenier J.H., Heitger D.L. (2012), "Exploring the strategic integration of sustainability initiatives: opportunities for accounting research", *Accounting Horizons*, 26(2), pp. 265-288.
Barnabè F., Giorgino M.C. (2013), *Integrating business model and strategy*, in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (a cura di), *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, Berlino, pp. 111-126.
Barth M.E., Cahan S.F., Chen L., Venter E.R. (2017), "The economic consequences associated with integrated report quality: capital market and real effects", *Accounting, Organizations and Society*, article in press.
Bartocci L., Picciaia F. (2013a), *The case of the Auditor-General of South Africa*, in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (a cura di), "Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability", Springer, Berlino, pp. 331-346.
Bartocci L., Picciaia F. (2013b), *Towards integrated reporting in the public sector*, in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (a cura di), "Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability", Springer, Berlino, pp. 191-204.
Bartolini M., Santini F., Silvi R. (2013), *Performance measurement and capitals*, in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (a cura di), "Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability", Springer, Berlino, pp. 127-145.
Beck C., Dumay J., Frost G. (2017), "In pursuit of a 'single source of truth': from threatened legitimacy to integrated reporting", *Journal of Business Ethics*, 141(1), pp. 191-205.
Bernardi C., Stark A.W. (2015), "Environmental, social and governance disclosure, integrated reporting, and the accuracy of analyst forecasts", *British Accounting Review*, article in press.
Botha M.J., Middelberg S.L. (2016), "Evaluating the adequacy of water-related reporting and disclosure by high-impact users in South Africa", *Journal of Environmental Assessment Policy and Management*, 18(1), pp. 1-20.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Brown J., Dillard J. (2014), "Integrated reporting: on the need for broadening out and opening up", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 27(7), pp. 1120-1156.
Buitendag N., Fjortuin G.S., De Laan A. (2017), "Firm characteristics and excellence in integrated reporting", *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 20(1), pp. 1-8.
Busco C., Frigo M.L., Quattrone P., Riccaboni A. (2013), *Towards integrated reporting: concepts, elements and principles*, in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (a cura di), *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, Berlino, pp. 3-18.
Buys P.W., Van Niekerk E. (2014), "The South African financial services industry's integrated reporting compliance with the global reporting initiative framework", *Banks and Bank Systems*, 9(4), pp. 107-115.
Carels C., Maroun W., Padia N. (2013), "Integrated reporting in South Africa mining sector", *Corporate Ownership and Control*, 11(1), pp. 947-961.
Carini C., Chiaf E. (2015), "The relationship between annual and sustainability, environmental and social reports", *Corporate Ownership and Control*, 13(1), pp. 979-993.
Cavazzoni C., Orlandi F. (2013), *The relationship between multinational enterprises and territory in the integrated reporting*, in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (eds.), *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, Berlino, pp. 171-190.
Chaidali P., Jones M.J. (2017), "It's a matter of trust: exploring the perceptions of integrated reporting preparers", *Critical Perspectives on Accounting*, article in press.
Cheng M., Green W., Conradie P., Konishi N., Romi A. (2014), "The international integrated reporting framework: key issues and future research opportunities", *Journal of International Financial Management and Accounting*, 25(1), pp. 90-119.
Cohen S., Karatzimas S. (2015), "Tracing the future of reporting in the public sector: introducing integrated popular reporting", *International Journal of Public Sector Management*, 28(6), pp. 449-460.
Correa Ruiz C. (2013), "A commentary on 'integrated reporting: a review of developments and their implications for the accounting curriculum'", *Accounting Education*, 22(4), pp. 360-362.
Coulson A.B., Adams C.A., Nugent M.N., Haynes K. (2015), "Exploring metaphors of capitals and the framing of multiple capitals: Challenges and opportunities for <IR>", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(3), pp. 290-314.
da Cunha Pinto T., Bandeira A.M. (2013), *Sustainability reporting and financial reporting: the relevance of an integrated reporting approach*, in Muga H.E., Thomas K.D. (eds.), *Cases on the Diffusion and Adoption of Sustainable Development Practices*, Information Science Reference, Hershey, pp. 167-194.
de Villiers C., Rinaldi L., Unerman J. (2014), "Integrated reporting: Insights, gaps and an agenda for future research", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 27(7), pp. 1042-1067.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

de Villiers C., Venter E.R., Hsiao P.C.K. (2016), "Integrated reporting: background, measurement issues, approaches and an agenda future research", *Accounting and Finance*, article in press.
de Villiers C., Sharma U. (2016), "A critical reflection on the future of financial, intellectual capital, sustainability and integrated reporting", *Critical Perspectives on Accounting*, article in press.
Di Donato D., Bordogna R., Busco C. (2013), *The case of Eni*, in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (a cura di), *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, Berlino, pp. 207-223.
Dragu I.M., Tiron-Tudor A. (2014), *Integrating best reporting practices for enhancing corporate social responsibility*, in Yüksel Mermod A., Idowu S.O. (a cura di), *Corporate social responsibility in the global business world*, Springer, Berlino, pp. 27-47.
Dumitru M., Guşe R.G., Feleagă L., Mangiuc D.M., Feldioreanu A.I. (2015), "Marketing communications of value creation in sustainable organizations. The practice of integrated reports", *Amfiteatru Economic*, 17(40), pp. 955-976.
Dumay J., Bernardi C., Guthrie J., Demartini P. (2016), "Integrated reporting: a structured literature review", *Accounting Forum*, 40(3), pp. 166-185.
Fasan M. (2013), *Annual reports, sustainability reports and integrated reports: trends in corporate disclosure*, in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (a cura di), *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, Berlino, pp. 41-57.
Fasan M., Mio C. (2017), "Fostering stakeholder engagement: the role of materiality disclosure in integrated reporting", *Business Strategy and the Environment*, 26(3), pp. 288-305.
Feng T., Cummings L., Tweedie D. (2017), "Exploring integrated reporting thinking in integrated reporting – An exploratory study in Australia", *Journal of Intellectual Capital*, 18(2), pp. 330-353.
Flower J. (2015), "The International Integrated Reporting Council: a story of failure", *Critical Perspectives on Accounting*, 27, pp. 1-17.
Frías-Aceituno J.V., Rodríguez-Ariza L., García-Sánchez I.M. (2013a), "Is integrated reporting determined by a country's legal system? An exploratory study", *Journal of Cleaner Production*, 44, pp. 45-55.
Frías-Aceituno J.V., Rodríguez-Ariza L., García-Sánchez I.M. (2013b), "The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(4), pp. 219-233.
Frías-Aceituno J.V., Rodríguez-Ariza L., García-Sánchez I.M. (2014), "Explanatory factors of integrated sustainability and financial reporting", *Business Strategy and the Environment*, 23(1), pp. 56-72.
García-Sánchez I.M., Rodríguez-Ariza L., Frías-Aceituno J.V. (2013), "The cultural system and integrated reporting", *International Business Review*, 22(5), pp. 828-838.
García-Sánchez I.M., Noguera-Gamez L. (2017a), "Integrated reporting and stakeholder engagement: the effect on information asymmetry", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(5), pp. 395-413.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

García-Sánchez I.M., Noguera-Gamez L. (2017b), "Institutional investor protection pressures versus firm incentives in the disclosure of integrated reporting", *Australian Accounting Review*, article in press.
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 Songini L., Pistoni A. (a cura di), *Sustainability disclosure: state of the art and new directions*, Emerald, Bingley, pp. 135-163.
Gianfelici C., Casadei A., Cembali F. (2016), "The relevance of nationality and industry for stakeholder salience: an investigation through integrated reporting", *Journal of Business Ethics*, article in press.
Giovannoni E., Fabietti G. (2013), *What is sustainability? A review of the concept and its applications*, in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (a cura di), *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, Berlino, pp. 21-40.
Gonzalbez J.M., Rodriguez M.M. (2012), "XBRL and integrated reporting: the Spanish accounting association taxonomy approach", *International Journal of Digital Accounting Research*, 12, pp. 59-91.
Granà F., Ceccacci F. (2013), *The case of Eskom*, in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (a cura di), *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, Berlino, pp. 297-311.
Granà F., Mari L.M. (2013), *The case of Vodacom Group*, in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (a cura di), *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, Berlino, pp. 237-253.
Gunarathne N., Senaratne S. (2017), "Diffusion of integrated reporting in an emerging South Asian (SAARC) nation", *Managerial Auditing Journal*, 32(4/5), pp. 524-548.
Haji A.A., Anifowose M. (2016a), "The trend of integrated reporting practice in South Africa: ceremonial or substantive?", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7(2), pp. 190-224.
Haji A.A., Anifowose M. (2016b), "Audit committee and integrated reporting practice: does internal assurance matter?", *Managerial Auditing Journal*, 31(8/9), pp. 915-948.
Haji A.A., Hossain D.M. (2016c), "Exploring the implications of integrated reporting on organisational reporting practice: evidence from highly regarded integrated reporters", *Qualitative Research in Accounting and Management*, 13(4), pp. 415-444.
Haji A.A., Anifowose M. (2017), "Initial trends in corporate disclosure following the introduction of integrated reporting practice in South Africa", *Journal of Intellectual Capital*, 18(2), pp. 373-399.
Hojnik J. (2017), "Environmental corporate reporting under EU law: historic achievement or just a moderate step forward?", *Journal for European Environmental and Planning Law*, 14(1), pp. 41-75.
Haller A., van Staden C. (2014), "The value added statement – An appropriate instrument for integrated reporting", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 27(7), pp. 1190-1216.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

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.
Humphrey C., O'Dwyer B., Unerman J. (2017), "Re-theorizing the configuration of organizational fields: the IIRC and the pursuit of 'enlightened' corporate reporting", *Accounting and Business Research*, 47(1), pp. 30-63.
James M.L. (2013), "Sustainability and integrated reporting: opportunities and strategies for small and midsize companies", *Entrepreneurial Executive*, 18, pp. 17-28.
James M.L. (2015a), "Accounting majors' perceptions of the advantages and disadvantages of sustainability and integrated reporting", *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, 18(2), pp. 107-123.
James M.L. (2015b), "The benefits of sustainability and integrated reporting: an investigation of accounting majors' perceptions", *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, 18(1), pp. 1-20.
Jensen J.C., Berg N. (2012), "Determinants of traditional sustainability reporting versus integrated reporting. An institutionalist approach", *Business Strategy and the Environment*, 21(5), pp. 299-316.
Kamp-Roelands N. (2013), "A commentary on 'integrated reporting: a review of developments and their implications for the accounting curriculum'", *Accounting Education*, 22(4), pp. 357-359.
Kaspina R.G., Molotov L.A., Kaspin L.E. (2015), "Cash flow forecasting as an element of integrated reporting: an empirical study", *Asian Social Science*, 11(11), pp. 89-94.
Lai A., Melloni G., Stacchezzini R. (2016), "Corporate sustainable development: is "integrated reporting" a legitimation strategy?", *Business Strategy and the Environment*, 25(3), pp. 165-177.
Lee K.W., Yeo G.H. (2016), "The association between integrated reporting and firm valuation", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(4), pp. 1221-1250.
Lodhia S. (2015), "Exploring the transition to integrated reporting through a practice lens: an Australian customer owned bank perspective", *Journal of Business Ethics*, 129(3), pp. 585-598.
Lodhia S., Stone G. (2017), "Integrated reporting in an internet and social media communication environment: conceptual insights", *Australian Accounting Review*, 27(1), pp. 17-33.
Lueg K., Lueg R., Andersen K., Dancianu V. (2016), "Integrated reporting with CSR practices: a pragmatic constructivist case study in a Danish cultural setting", *Corporate Communication*, 21(1), pp. 20-35.
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), pp. 755-786.
McNair-Connolly C.J., Silvi R., Bartolini M. (2013), *Integrated reporting and value-based cost management: a natural union*, in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (a cura di), *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, Berlino, pp. 147-157.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Melloni G. (2015), "Intellectual capital disclosure in integrated reporting: an impression management analysis", *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), pp. 661-680.
Melloni G., Stacchezzini R., Lai A. (2016), "The tone of business model disclosure: an impression management analysis of the integrated reports", *Journal of Management and Governance*, 20(2), pp. 295-320.
Melloni G., Caglio A., Perego P. (2017), "Saying more with less? Disclosure conciseness, completeness and balance in integrated reports", *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(3), pp. 220-238.
Mervlskemper L., Streit D. (2017), "Enhancing market valuation of ESG performance: is integrated reporting keeping its promise?", *Business Strategy and the Environment*, 26(4), pp. 536-549.
Mio C. (2013), *Materiality and assurance: building the link*, in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (a cura di), *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, Berlino, pp. 79-94.
Mio C., Fasan M. (2013), *The case of Enel*, in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (a cura di), *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, Berlino, pp. 225-236.
Mio C., Fasan M., Pauluzzo P. (2016), "Internal application of IR principles: Generali's internal integrated reporting", *Journal of Cleaner Production*, 139, pp. 204-218.
Moroun W. (2017), "Assuring the integrated report: insights and recommendations from auditors and preparers", *British Accounting Review*, 49(3), pp. 329-346.
Morros J. (2016), "The integrated reporting: a presentation of the current state of art and aspects of integrated reporting that need further development", *Intangible Capital*, 12(1), pp. 336-356.
Nagel-Pciorus C., Nagel-Piciorus L., Sarbu R. (2016), "Milestones in implementation of an integrated management system in the health sector case study Radiologische Netzwerk Rheinland", *Amfiteatru Economic*, 18(42), pp. 432-445.
Oliver J., Vesty G., Brooks A. (2016), "Conceptualizing integrated reporting thinking in practice", *Managerial Auditing Journal*, 32(2), pp. 228-248.
Oshika T., Saka C. (2017), "Sustainability KPIs for integrated reporting", *Social Responsibility Journal*, 13(3), pp. 625-642.
Owen G. (2013a), "Integrated reporting: a review of developments and their implications for the accounting curriculum", *Accounting Education*, 22(4), pp. 340-356.
Owen G. (2013b), "A rejoinder to commentaries on 'integrated reporting: a review of developments and their implications for the accounting curriculum'", *Accounting Education*, 22(4), pp. 363-365.
Paternostro S. (2013), *The connectivity of information for the integrated reporting*, in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (a cura di), *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, Berlino, pp. 59-77.
Pavlopoulos A., Magnis C., Iatridis G.E. (2017), "Integrated reporting: is it the last piece of the accounting disclosure puzzle?", *Journal of Multinational Financial Management*, 41, pp. 23-46.
Perego P., Kennedy S., Whiteman G. (2016), "A lot of icing but little cake? Taking integrated reporting forward", *Journal of Cleaner Production*, 136, pp. 53-64.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Pistoni A., Songini L. (2015), New trends and directions in CSD: the integrated reporting, in Songini L., Pistoni A. (a cura di), *Sustainability disclosure: state of the art and new directions*, Emerald, Bingley, pp. 81-105.
Pozzoli M., Gesuele B. (2016), *From theory to practice: first adoption of integrated reporting by the Italian public utilities*, in Mancini D., Dameri R.P., Bonollo E. (a cura di), *Strengthening information and control systems. The synergy between information technology and accounting models*, Springer, Berlino, pp. 121-132.
Pucci S., Cenci N., Tutino M., Luly R. (2014), *Intangible assets: current requirements, social statements, integrated reporting, and new models*, in Russ M. (a cura di), *Value creation, reporting, and signalling for human capital and human assets. Building the foundation for a multi-disciplinary, multi-level theory*, Palgarve Macmillan, New York. pp. 179-211.
Quarchioni S., Trovarelli F. (2013), *Approaching risk management from a new integrated perspective* in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (a cura di), *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, Berlino, pp. 159-170.
Rambe P., Mangara T.B. (2016), "Influence of integrated reporting ratings, CEO age, and years of experience on the share price of top 106 JSE listed companies", *Problems and Perspectives in Management*, 14(3), pp. 216-231.
Reimsbach D., Hahn R., Gurturk A. (2017), "Integrated reporting and assurance of sustainability information: an experimental study on professional investors' information processing", *European Accounting Review*, article in press.
Rensburg R., Botha E. (2014), "Is integrated reporting the silver bullet of financial communication? A stakeholder perspective from South Africa", *Public Relations Review*, 40(2), pp. 144-152.
Reuter M., Messner M. (2015), "Lobbying on the integrated reporting framework: An analysis of comment letters to the 2011 discussion paper of the IIRC", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 28(3), pp. 365-402.
Rinaldi L. (2013), *Stakeholder engagement*, in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (a cura di), *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, Berlino, pp. 95-109.
Rivera-Arrubla Y.A., Zorio-Grima A. (2016), "Integrated reporting, connectivity, and social media", *Psychology and Marketing*, 33(12), pp. 1159-1165.
Rivera-Arrubla Y.A., Zorio-Grima A., García-Benau M.A. (2017), "Integrated reports: disclosure level and explanatory factors", *Social Responsibility Journal*, 13(1), pp. 155-176.
Robertson F.A., Samy M. (2015), "Factors affecting the diffusion of integrated reporting – A UK FTSE 100 perspective", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(2), pp. 190-223.
Rowbottom N., Locke J. (2016), "The emergence of <IR>", *Accounting and Business Research*, 46(1), pp. 83-115.
Ruggiero P., Monfardini P. (2013), *The case of HERA*, in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (a cura di), *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, Berlino, pp. 313-330.
Ruiz-Lozano M., Tirado-Valencia P. (2016), "Do industrial companies respond to the guiding principles of the integrated reporting framework? A preliminary

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

study on the first companies joined to the initiative", *Revista de Contabilidad*, 19(2), pp. 252-260.
Samkin G. (2012), "Changes in sustainability reporting by an African defence contractor: a longitudinal analysis", *Meditari Accountancy Research*, 20(2), pp. 134-166.
Setia N., Abjayawansa 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.
Sierra-García L., Zorio-Grima A., García-Benau M.A. (2015), "Stakeholder engagement, corporate social responsibility and integrated reporting: an exploratory study", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(5), pp. 286-304.
Simnett R., Huggins A.L. (2015), "Integrated reporting and assurance: where can research add value?", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(1), pp. 29-53.
Sinnewe E. (2017), "Examining the economic consequences of concise integrated reports: a pitch", *Accounting Research Journal*, 30(4), pp. 356-361.
Smaldore L.G., Cavazzoni C. (2013), *The case of Smithfield Foods*, in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (a cura di), *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, Berlino, pp. 255-274.
Sofian I., Dimitru M. (2017), "The compliance of the integrated reports issued by European financial companies with International Integrated Reporting Framework", *Sustainability*, 9(8), pp. 1-16.
Soyka P.A. (2013), "The International Integrated Reporting Council (IIRC) integrated reporting framework: toward better sustainability reporting and (way) beyond", *Environmental Quality Management*, 23(2), pp. 1-14.
Sroufe R., Ramos D. (2015), *The un-balaced sheet: a call for integrated bottom line reporting*, in O'Riordan L., Zmuda P., Heinemann S. (a cura di), *New Perspectives on Corporate Social Responsibility: Locating the missing ling*, Springer, Berlino, pp. 249-273.
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.
Stent W., Dowler T. (2015), "Early assessments of the gap between integrated reporting and current corporate reporting", *Meditari Accountancy Research*, 23(1), pp. 92-117.
Steyn M. (2014), "Organisational benefits and implementation challenges of mandatory integrated reporting: perspectives of senior executives at South African listed companies", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 5(4), pp. 476-503.
Stubbs W., Higgins C. (2014), "Integrated reporting and internal mechanisms of change", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 27(7), pp. 1068-1089.
Stubbs W., Higgins C. (2015), "Stakeholders' perspectives on the role of regulatory reform in integrated reporting", *Journal of Business Ethics*, article in press.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Thomson I. (2015), "'But does sustainability need capitalism or an integrated report' a commentary on 'The International Integrated Reporting Council: A story of failure' by Flower, J.", *Critical Perspectives on Accounting*, 27, pp. 18-22.
Tweedie D., Martinov-Bennie N. (2015), "Entitlements and time: integrated reporting's double-edged agenda", *Social and Environmental Accountability Journal*, 35(1), pp. 49-61.
van Bommel K. (2014), "Towards a legitimate compromise? An exploration of integrated reporting in the Netherlands", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 27(7), pp. 1157-1189.
Van Zijl W., Wostmann C., Maroun W. (2017), "Strategy disclosure by listed financial services companies: signalling theory, legitimacy theory and South African integrated reporting practices", *South African Journal of Business Management*, 48(3), pp. 73-85.
Vaz N., Fernandez-Feijoo B., Ruiz S. (2016), "Integrated reporting: an international overview", *Business Ethics*, 25(4), pp. 577-591.
Velte P., Stawinoga M. (2017), "Integrated reporting: the current state of empirical research, limitations and future research implications", *Journal of Management Control*, 28(3), pp. 275-320.
Veltri S., Silvestri A. (2015), "The Free State University integrated reporting: a critical consideration", *Journal of Intellectual Capital*, 16(2), pp. 443-462.
Venter E.R., Stiglingh M., Smit A.R. (2017), "Integrated thinking and the transparency of tax disclosures in the corporate reports of firms", *Journal of International Financial Management and Accounting*, 28(3), pp. 394-427.
Villiers C., Mahonen J. (2014), *Article 11: integrated reporting or non-financial reporting?*, in Sjåfjell B., Wiesbrock A. (a cura di), *The greening of European business under EU law: taking article 11*, Routledge, Londra, pp. 118-143.
Wulf I., Niemöller J., Rentzsch N. (2014), "Development toward integrated reporting, and its impact on corporate governance: a two-dimensional approach to accounting with reference to the German two-tier system", *Journal of Management Control*, 25(2), pp. 135-164.
Zappettini F., Unerman J. (2016), "'Mixing' and 'Bending': the contextualisation of discourses of sustainability in integrated reporting", *Discourse and Communication*, 10(5), pp. 521-542.
Zhou S., Simnett R., Green W. (2017), "Does integrated reporting matter to the capital market?", *Abacus*, 53(1), pp. 94-132.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

6. IL D.LGS. 254/2016 SULL'INFORMATIVA NON FINANZIARIA: PRIME EVIDENZE IN ITALIA SUL "PRIMA" E SUL "DOPO"

di *Rossella Leopizzi*, *Stefano Coronella* e *Simone Pizzi*

6.1. Introduzione

La Direttiva 2014/95/UE rappresenta in ambito comunitario un importante risultato che testimonia il consolidamento della Corporate Social Responsibility nei processi di rendicontazione d'impresa.

Nell'ordinamento italiano la suddetta direttiva è stata recepita mediante il decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254 che ha previsto l'obbligo per gli Enti di Interesse Pubblico (di seguito anche EIP) con più di 500 dipendenti di rendicontare, nei bilanci di esercizio o in apposito ed autonomo documento, le informazioni di carattere non finanziario e sulla diversità.

In particolare, le informazioni non finanziarie da rendicontare sono riconducibili ad aspetti ambientali, sociali, attinenti al personale, ai diritti umani e all'anticorruzione.

Obiettivo del presente studio è quello di comprendere in che modo l'Italia stia rispondendo a tale disposto normativo, col preciso intento di inserirsi in quel filone della letteratura che studia gli impatti della regulation sulla qualità della non financial disclosure (Adams, 2004; Beets and Souther, 1999; Crawford and Williams, 2010; Deegan, 2002; Hess and Dunfee, 2007; Husted and Salazar, 2006).

La presente ricerca tende a valutare, da un lato, il livello di compliance dell'informativa non finanziaria delle aziende destinatarie del D.Lgs. 254/16, e ad effettuare, dall'altro, un'analisi di confronto tra l'informativa rendicontata prima e dopo l'introduzione del decreto stesso, per verificare l'effetto prodotto dallo stesso sulla qualità della disclosure.

A tal fine, la presente ricerca propone l'applicazione di un apposito sistema di scoring, basato sull'analisi di specifici aspetti tra i quali: l'analisi di materialità, la rappresentazione del modello di business, la comunicazione della policy di sostenibilità, i principali rischi, il sistema degli indicatori ed

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

altre informazioni più specifiche previste dal decreto vigente ed attinenti ad aspetti legati all'ambiente, al sociale ed al personale, al rispetto dei diritti umani e all'anticorruzione.

Tali aspetti, come noto, costituiscono elementi tipici del non-financial reporting già previsti da standard di rendicontazione internazionali, tra i quali si cita, a mero titolo esemplificativo, il GRI (Global Reporting Initiative) e l'IIRC (International Integrated Reporting Council).

Il campione oggetto di analisi è costituito dagli EIP italiani con numero di dipendenti superiore a 500 unità, ossia rientranti nel perimetro di applicazione della Direttiva 2014/95/UE, che hanno reso disponibile, al momento della presente indagine, l'informativa non finanziaria relativa all'anno 2017. Il campione è costituito, pertanto, da n. 147 aziende delle complessive n. 223 che sono risultate in possesso dei requisiti dimensionali previsti dal decreto e, quindi, soggetti alla presente regolamentazione.

L'analisi presenta una parte prettamente qualitativa condotta attraverso l'utilizzo della *content analysis* e una parte di tipo statistico inferenziale atta a definire i fattori in grado di incidere sul livello qualitativo della *disclosure* di tipo non finanziario.

L'analisi di confronto tra l'informativa *non financial* dei bilanci relativi agli esercizi 2015 (anno precedente all'emanazione del decreto) e 2017 (anno di prima applicazione del decreto), e cioè tra il "prima" e il "dopo", consente di effettuare una prima verifica degli effetti prodotti dalla direttiva sulla qualità dell'informativa e, quindi, più in generale, su come la regolamentazione abbia impattato sul livello di trasparenza informativa dei bilanci delle imprese di grandi dimensioni in un contesto volontaristico specie in quelle aziende che avevano già intrapreso, prima dell'introduzione del D.Lgs. 254/16, un percorso virtuoso di tipo volontario.

La ricerca, inserendosi, inoltre, in quello specifico filone di letteratura che studia la relazione tra informativa *voluntary* e *mandatory*, intende riprendere le conclusioni a cui alcuni studi sono giunti in passato, ovvero che la *regulation* non sempre apporta elementi di sostanziale miglioramento sulla qualità della disclosure di sostenibilità (Bebbington et al., 2012; Chauvey et al., 2015; Costa and Agostini, 2016; Delbard, 2008; Lock and Seele, 2016; Luque-Vilchez and Larrinaga, 2016).

Il presente lavoro si sviluppa come segue: dopo una breve descrizione dei contenuti della direttiva e dei diversi livelli di recepimento avvenuti nel contesto europeo, in particolare in quello italiano, viene analizzato, nel paragrafo 3, il dibattito esistente in letteratura in merito all'obbligatorietà *versus* volontarietà delle informazioni di tipo non finanziario ed ai diversi effetti sulla qualità della stessa informativa, dibattito a cui la presente ricerca intende

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

contribuire attraverso l'analisi del campione sopra citato. Il paragrafo 4 illustra il campione oggetto di indagine e la metodologia utilizzata, mentre il paragrafo 5 dedica spazio ai risultati e alla discussione degli stessi.

6.2. Il contenuto della Direttiva 2014/95/UE ed il relativo recepimento in Europa

La Direttiva 2014/95/UE ha previsto che le informazioni da inserire nell'ambito della dichiarazione di carattere non finanziario attengono essenzialmente ad "*informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva in misura necessaria alla comprensione dell'impresa, dei suoi risultati, della sua situazione e dell'impatto della sua attività, tra cui:*

a) una breve descrizione del modello aziendale dell'impresa;
b) una descrizione delle politiche applicate dall'impresa in merito ai predetti aspetti, comprese le procedure di dovuta diligenza applicate;
c) il risultato di tali politiche;
d) i principali rischi connessi a tali aspetti legati alle attività dell'impresa anche in riferimento, ove opportuno e proporzionato, ai suoi rapporti, prodotti e servizi commerciali che possono avere ripercussioni negative in tali ambiti, nonché le relative modalità di gestione adottate dall'impresa;
e) gli indicatori fondamentali di prestazione di carattere non finanziario pertinenti per l'attività specifica dell'impresa".

Tra le informazioni di diversità rientrano, invece, "*una descrizione della politica in materia di diversità applicata in relazione alla composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo dell'impresa relativamente ad aspetti quali, ad esempio, l'età, il sesso, o il percorso formativo e professionale, gli obiettivi di tale politica sulla diversità, le modalità di attuazione e i risultati nel periodo di riferimento. Se non è applicata alcuna politica di questo tipo, la dichiarazione contiene una spiegazione del perché di questa scelta*".

Il processo di recepimento della Direttiva 2014/95/UE all'interno dei diversi ordinamenti nazionali è stato caratterizzato da un'attività di consultazione abbastanza vivace, probabilmente dovuta al fatto che il sistema europeo in tema di CSR è stato caratterizzato in questi anni da un certo livello di disomogeneità determinata dal fatto che, in taluni Paesi più virtuosi (quali Francia, Regno Unito, Svezia, Danimarca, Spagna, Paesi Bassi e Finlandia), si assisteva ad una puntuale regolamentazione interna, mentre in altri, ad una totale assenza di norme, rimettendo così alle aziende la scelta di cosa rendicontare.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

In ambito europeo, sempre in tema di consultazione, si è, inoltre, assistito ad un acceso dibattito incentrato sull'effettiva utilità di una direttiva che fosse indirizzata alle imprese di più grandi dimensioni, solitamente più sensibili al tema della rendicontazione delle informazioni di tipo non financial.

Il documento "Member State Implementation of Directive 2014/95/EU", pubblicato nel novembre del 2017 dal GRI e dai network CSR Europe e Accountancy Europe, fotografa in modo puntuale il livello di recepimento della direttiva nei diversi Paesi. In particolare, le differenze più significative che emergono dalla lettura di tale documento attengono, in sintesi, a:

- l'aspetto dimensionale – recepito testualmente nella maggior parte dei Paesi (19 su 30 Paesi tra cui rientra anche l'Italia) e adattato, invece, al contesto di riferimento in altri Paesi (tra cui rienta il Regno Unito);
- la definizione di Ente di Interesse Pubblico – nella maggior parte dei casi (24 su 30 Paesi tra cui rientra anche l'Italia) è stato adattato al contesto di riferimento;
- i temi ed i contenuti del report – recepiti testualmente dal dettato normativo della direttiva nella maggior parte dei Paesi (22 su 30 Paesi tra cui l'Italia);
- la struttura dei report – recepita testualmente in 22 Paesi su 30, ma tra questi non figura l'Italia, ove il contenuto informativo è stato ulteriormente integrato;
- la collocazione dell'informativa non financial – adattata al contesto di riferimento e non recepita testualmente nella maggior parte dei Paesi (23 casi su 30), tra cui rientra anche l'Italia;
- l'asseverazione dell'informativa non finanziaria – tale ambito ha visto il recepimento testuale nella maggior parte dei casi (20 casi su 30), la previsione di obbligo di asseverazione esterna da parte di soggetti indipendenti (9 casi su 30) e, limitatamente al contesto tedesco, l'obbligo di pubblicazione della relazione prodotta da parte della società di revisione nel caso di asseverazione volontaria;
- l'irrogazione di sanzioni – oggetto di adattamento in quasi tutti i Paesi europei;
- la rendicontazione in materia di diversity[1] – recepita in maniera testuale in 19 casi su 30.

Da tale disamina emerge che in Italia, come in molti altri Paesi, la direttiva ha subito modifiche e adattamenti in sede di recepimento dettate dal

[1] Si precisa che le informazioni in tema di diversità previste dalla direttiva e, conseguentemente, dal D.Lgs. 254/16, che sancisce l'obbligo di rendicontazione all'interno della relazione sulla governance degli EIP di grandi dimensioni, non sono state oggetto di analisi nella presente ricerca.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

relativo contesto territoriale. In particolare, oltre al riferimento esplicito alla tipologia delle informazioni da rendicontare, nel D.Lgs. 254/2016 sono riportati alcuni passaggi molto chiari sul principio della rilevanza o della significatività[2], sul noto principio comunitario del "comply or explain"[3], su quello della comparabilità dei dati[4].

Le informazioni oggetto di rendicontazione sono ripartite per temi (ambientali, sociali, attinenti al personale, diritti umani e lotta contro la corruzione attiva e passiva), per ambiti (modello aziendale di gestione ed organizzazione, politiche praticate dall'impresa, risultati conseguiti e indicatori di prestazione non finanziari) e per specifica tipologia (utilizzo di risorse energetiche e impiego di risorse idriche, emissioni di gas ad effetto serra ed emissioni di inquinanti in atmosfera, impatto su ambiente e salute e scurezza associato ai fattori di rischio, aspetti sociali attinenti la gestione del personale, azioni per garantire la parità di genere, attuazione di convenzioni internazionali e modalità di dialogo con le parti sociali, rispetto dei diritti umani, misure adottate per prevenire le violazioni, azioni poste in essere per impedire atteggiamenti o azioni discriminatorie, lotta alla corruzione sia attiva che passiva con l'indicazione degli strumenti adottati). Indipendentemente dallo standard di rendicontazione adottato, pertanto, la disciplina, al comma 2 dell'art. 3 del decreto, stabilisce il contenuto minimo della dichiarazione di carattere non finanziario. Sulla base di tale contenuto obbligatorio, lo studio in esame intende, pertanto, valutare il livello qualitativo dell'informazione non finanziaria presente, nonché, in via successiva, le determinanti che connotano la qualità della stessa informativa.

[2] Il comma 1, art. 3, D.Lgs. 254/16 così riporta "La dichiarazione individuale di carattere non finanziario, nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell'attività di impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dalla stessa prodotta, copre i temi… che sono rilevanti tenuto conto delle attività e delle caratteristiche dell'impresa".

[3] Il comma 6, art. 3, D.Lgs. 254/16 così recita "Gli enti di interesse pubblico soggetti all'obbligo di redigere la dichiarazione di carattere non finanziario che non praticano politiche in relazione a uno o più degli ambiti di cui al comma 1, forniscono all'interno della medesima dichiarazione, per ciascuno ditali ambiti, le motivazioni di tale scelta, indicandone le ragioni in maniera chiara e articolata".

[4] Il comma 3, art. 3, D.Lgs. 254/16 così si esprime: "Le informazioni di cui ai commi 1 e 2 sono fornite con un raffronto in relazione a quelle fornite negli esercizi precedenti".

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

6.3. La qualità dell'informativa non finanziaria: *voluntary vs mandatory*

Per anni, in letteratura, il dibattito sul tema della disclosure di informazioni non finanziarie si è concentrato sulla possibilità di attribuire alla stessa un carattere di volontarietà e/o di obbligatorietà (Deegan, 2002; Bebbington et al., 2012).

Sul fronte dell'adozione obbligatoria si è inizialmente consolidata l'idea che soltanto la regulation potesse migliorare la qualità e la comparabilità dell'informativa non financial (per tutti Deegan, 2002). In tal senso, secondo parte della letteratura, la regulation sarebbe da preferire all'approccio volontario in quanto l'informativa di quest'ultimo tipo difetterebbe di completezza, accuratezza, neutralità, oggettività, nonché di comparabilità (Adams, 2004; Beets and Souther, 1999). È proprio in tale prospettiva che alcuni Paesi Europei (Spagna, Francia, Portogallo, Finlandia, Svezia e Danimarca) hanno, nel corso degli anni, introdotto l'obbligo per le imprese di rendicontare su aspetti di natura ambientale e sociale, come accennato nel precedente paragrafo.

Da alcuni studi, che hanno messo confronto contesti nazionali differenti, è emerso che in Paesi, quali, ad esempio, la Francia, in cui è presente una regulation sul tema, si riscontra una maggiore qualità della disclosure rispetto a Paesi, quali gli Stati Uniti d'America, ove si registra un'assenza di regolamentazione (Crawford and Williams, 2010).

Giova menzionare, inoltre, come, secondo alcuni studi, l'imposizione da parte di governi nazionali di specifiche regole e di specifici modelli di rendicontazione possa certamente favorire nel breve periodo la standardizzazione di tali pratiche e il conseguente incremento del numero di report che contengono informazioni di tipo non finanziario (Husted and Salazar, 2006), nonché la creazione di benchmarking e di relative best practices (Hess, 2007; Hess and Dunfee, 2007).

D'altronde, all'incremento quantitativo delle informazioni non è sempre detto che sia associabile un incremento qualitativo in quanto, l'adozione di framework standardizzati finirebbe, secondo parte della letteratura, per penalizzare l'utilizzo di indicatori specifici di settore (Brown et al., 2009). Da alcuni studi empirici è, infatti, emerso come alla presenza di regulation non sia sempre associabile un miglioramento della qualità dell'informativa non finanziaria nei bilanci delle imprese (Bebbington et al., 2012; Chauvey et al., 2015; Locke and Seele, 2016) o per lo meno, la stessa regolamentazione, da sola, non sia in grado di garantire un livello qualitativo di disclosure non

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

finanziaria più elevato (Delbard, 2008; Costa and Agostini, 2016; Luque-Vilchez and Larrinaga, 2016).

Risultati difformi emergono dalle evidenze emerse dallo studio di Ioannou e Serafeim (2014) su Paesi come Cina e Sudafrica.

A favore della volontarietà si sono sempre schierati coloro che attribuiscono un forte valore strategico allo sviluppo della CSR, che, in un contesto di volontarietà, si diffonde proprio grazie alla valenza ad essa attribuita dalle aziende e dai manager, laddove viene, altresì, riconosciuta una relazione positiva tra rendicontazione non finanziaria e valore azionario dell'impresa (Wang, 2015; Godfrey et al., 2009). In tal senso, lo sviluppo di pratiche proattive in tema di CSR e la conseguente rendicontazione (volontaria) non finanziaria contribuisce a generare fiducia tra gli investitori (Carroll and Shabana, 2010; Ioannou and Serafeim, 2010) ed a migliorare la reputation aziendale (Neville et al., 2005; Prado-Lorenzo et al., 2009; Sierra-Garcia et al., 2015). D'altronde, già le stesse definizioni di CSR susseguitesi in letteratura (Dahlsrud, 2008; Gatti et al., 2018), dalle quali emerge in maniera chiara il carattere volontario di tali pratiche, nonché la stessa diffusione della rendicontazione di sostenibilità a livello globale, in contesti di quasi assoluta mancanza di previsione normativa, testimoniano l'evidente efficacia del carattere di volontarietà.

Tuttavia, al pari di quanto evidenziato per la regulation, anche per l'adozione volontaria della non financial disclosure, sembra che il dibattito scientifico non sia giunto a considerazioni univoche.

In tale scenario si innesta il presente studio il cui obiettivo precipuo è quello di effettuare un confronto tra il livello qualitativo dell'informativa non finanziaria dei bilanci 2015 e 2017 degli EIP italiani di grandi dimensioni. La scelta di condurre l'analisi riguardo tali anni trova giustificazione nel differente contesto normativo che ha caratterizzato i due periodi. Nello specifico, il 2015 può considerarsi espressione di un approccio volontaristico, mentre il 2017 identifica la "first time adoption", ovvero il primo anno di applicazione obbligatoria del D.Lgs. 254/2016.

L'analisi circa l'avvenuto miglioramento del livello qualitativo della disclosure non finanziaria prosegue, inoltre, ricercando quali fattori abbiano contribuito, più di altri, a tale risultato, in linea con le risultanze di precedenti studi che hanno cercato di indagare le variabili che incidono potenzialmente sull'informativa di tipo non finanziario. Tra queste la letteratura ha evidenziato, ad esempio, variabili quali: l'adozione di standard setter consolidati (Vigneau et al., 2015; Wagner and Seele, 2017; Sethi et al., 2017), la predisposizione di bilanci di sostenibilità o report integrati (Mahoney et al., 2013; Patten and Zhao, 2014), l'asseverazione da parte di soggetti terzi indipendenti (Ballou

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

et al. 2018; Coram et al., 2009; Simnett et al., 2009; Pflugrath et al., 2011; Zorio et al., 2013) e la quantità di informazioni rendicontate (Stacchezzini et al., 2016; Nazari et al., 2017), la dimensione aziendale (Patten, 1991; Michelon et al., 2015; Gao et al., 2016). La seconda parte della presente analisi è, pertanto, rivolta alla individuazione di tali variabili applicando al campione oggetto di analisi una regressione di tipo OLS (per l'anno 2017).

6.4. Campione oggetto di analisi e metodologia

La scelta di valutare il livello qualitativo della disclosure non finanziaria presente nei bilanci relativi agli esercizi 2015 e 2017 deriva, essenzialmente, dall'interesse associato ad un differente contesto giuridico che ha caratterizzato tali periodi. Va evidenziato, infatti, come i due anni identifichino, rispettivamente, per l'Italia l'anno di divulgazione del contenuto della direttiva ed il primo anno di entrata in vigore della norma.

Per definire il campione oggetto d'indagine occorre precisare, preliminarmente, come, alla data del 31.12.15, l'intera popolazione di aziende italiane rientranti nel perimetro di applicazione del D.Lgs. 254/2016 si componeva complessivamente di 223 EIP.

Ai fini della presente analisi, sono state, tuttavia, considerate 147 aziende in quanto le stesse risultavano aver pubblicato all'interno dei propri siti web (aggiornamento ultimo alla data del 30.06.18) la dichiarazione non finanziaria per l'anno 2017.

Il campione oggetto d'indagine suddiviso per settore di riferimento, ambito geografico e anni di esperienza in tema di rendicontazione non finanziaria è cosi rappresentabile:

*Sector**	*Number*	*Country*	*Number*	*Experience*	*Number*
Bank	28	Italianfirms	133	First time NFR adopter	95
Basic Materials	4	MultinationalFirms	14	Firms with previous experience in NFR	52
Consumer Goods	12	Totale	147	Totale	147
Consumer Services	17				
HealtCare	7				
Industrials	47				
Insurance	6				
Oil&Gas	13				
Telecommunication	13				
Totale	147				

* Per la classificazione settoriale è stato utilizzato l'ICB (IndustryClassification Benchmark) del London Stock Exchange

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

La metodologia adottata all'interno della presente ricerca si basa su due differenti livelli di analisi: una di tipo statistico descrittivo ed una di tipo inferenziale.

La prima è basata sull'analisi dei contenuti (Berelson, 1952; Neuendorf, 2016) riportati nelle dichiarazioni non finanziarie (di competenza dell'esercizio 2017) pubblicate dagli EIP italiani, redatte in conformità a quanto disposto dal D.Lgs. 254/2016. Nel merito, occorre precisare come il Legislatore abbia rimesso ai soggetti rientranti nel perimetro d'applicazione della norma la facoltà di collocare, alternativamente, la propria dichiarazione non finanziaria all'interno di una specifica sezione della relazione sulla gestione o all'interno di documenti autonomi quali, a titolo esemplificativo, bilanci di sostenibilità e report integrati.

La content analysis è stata condotta manualmente da parte dei ricercatori allo scopo di cogliere i differenti aspetti connessi all'implementazione della direttiva all'interno del contesto italiano, interpretando i contenuti delle informazioni presenti. Tale impostazione metodologica segue quanto esposto all'interno di precedenti studi riguardanti gli effetti connessi alla trasposizione e/o l'implementazione della direttiva all'interno degli Stati membri della Comunità Europea (Dumitru et al., 2017; Venturelli et al., 2017; Manes Rossi et al., 2018; Matuszack e Rozanska, 2017; Sierra Garcia et al., 2018). Inoltre, la facoltà concessa dal legislatore di adottare standard di rendicontazione eterogenei ha comportato la necessità di prediligere una metodologia di ricerca di tipo non automatizzato. Tale attività, peraltro, risulta essere preferibile nell'ambito degli studi di accounting essendo essa, rispetto all'attività di ricerca e analisi di indicatori specifici (es. Global Reporting Indicator), maggiormente in grado di fornire risultati estendibili all'intera popolazione oggetto d'indagine (Steenkamp and Northcott, 2007; Guthrie et al., 2004).

Sempre sul piano metodologico, si precisa che l'analisi dei contenuti ha consentito di giungere alla definizione di un "non financial score", già oggetto di precedenti studi (Venturelli et al., 2017, 2018). La valutazione di tale sistema di scoring è avvenuta attraverso la quantificazione numerica di specifici elementi informativi riguardanti il modello di business, la policy aziendale, la gestione dei rischi di sostenibilità, l'insieme dei KPI e la politica in tema di diversity. La valorizzazione degli elementi è avvenuta attraverso l'attribuzione di un punteggio pari a 0 nel caso di assenza dell'elemento considerato, 0.5 nel caso di parziale aderenza dell'informazione ed 1 nel caso di piena esaustività dell'informazione prodotta. Al termine di tale valutazione, si è, quindi, proceduto al calcolo di una media ponderata degli score parziali connessi al livello di compliance dei contenuti richiesti dal legislatore, ovvero:

$$\text{Nf Score} = \text{Mean}\,(\text{Business Model}, \text{Policy}, \text{Sustainability Risks}, \text{KPI}, \text{Diversity})$$

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Per quanto concerne, invece, l'analisi di tipo statistico inferenziale,è stata approntata una regressione multipla (Liao et al., 2015; Raffournier, 1995; Singhvi and Desai, 1971) avente lo scopo di valutare i fattori in grado di incidere, a vario livello, sul livello qualitativo della disclosure rendicontata dagli EIP.

Tale metodologia è in linea con quanto esposto da precedenti studi che hanno indagato gli impatti della normativa nazionale e comunitaria sulla qualità dell'informativa prodotta da parte delle imprese (Chen et al., 2010; Gordon et al., 2012; Ahmed et al., 2013). Le variabili di tipo dipendente sono rappresentate dai cinque differenti ambiti d'analisi e dal non financial score, mentre le variabili di tipo indipendente, già utilizzate in precedenti studi (Vigneau et al., 2015; Wagner and Seele, 2017; Sethi et al., 2017; Mahoney et al., 2013; Patten and Zhao, 2014; Ballou et al. 2018; Simnett et al., 2009; Stacchezzini et al., 2016; Nazari et al., 2017), attengono ai seguenti aspetti: asseverazione della documentazione da parte delle Big 4, utilizzo di report dedicati, numero di pagine, adozione di reportistica integrata, numero di anni dalla prima attività di rendicontazione di informazioni di tipo non finanziario. Inoltre, per valutare l'attitudine del management aziendale in tema di non financial reporting, sono state considerate alcune variabili di controllo relative, a vario livello, a performance economico-finanziarie (numero medio dei dipendenti, totale attivo iscritto in bilancio, fatturato, utile per azione e rapporto debt to equity) relative all'anno 2017.

Per valutare l'incidenza di eventuali fattori esterni si è, inoltre, tenuto conto di aspetti quali: il settore di riferimento e il Paese di appartenenza.

Tabella 1 – Descrizione delle variabili utilizzate all'interno dell'analisi

Variables	Description	Source
BIG4	Assurance's provider. 1 if is a Big 4, 0 if not	Assurance Statement
STANDALONE REPORT	Kind of report. 1 if is a standalone report, 0 if not	Website
IIRC	IIRC adoption. 1 if is an integrated report, 0 if not	Website
EXP	Years from the first CSR's report	Website
PAGE	Lenght of the report in number of page	Non Financial Disclosure
LOG ASSET	Log of the total asset for 2017.	Aida BVD/Annual report
TURNOVER	Revenues of 2017	Aida BVD/Annual report
DEBT TO EQUITY	Debt to equity index for 2017	Aida BVD/Annual report
NET PROFIT	Profit or loss for 2017	Aida BVD/Annual report
EPS	Earning per share for 2017	Aida BVD/Annual report
EMPLOYEES	Averagenumber of employees	Aida BVD/Annual report
SECTOR	Sector of origin. 1 if is a financial's enterprises, 0 if not	Aida BVD/Annual report
COUNTRY	Country of origin. 0 if is an italian based firm, 1 if not	Aida BVD/Annual report

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

6.5. Risultati e discussione

Non financial score

L'analisi della documentazione ha evidenziato come, per l'anno 2017, l'approccio da parte degli EIP, soggetti al primo anno di rendicontazione non finanziaria, sia stato caratterizzato dalla presenza di elementi piuttosto ricorrenti.

Se si osserva la modalità di esposizione della DNF, i dati confermano come l'87,76% degli EIP abbiano optato, in prevalenza, per la rendicontazione delle informazioni non finanziarie all'interno dell'informativa di tipo finanziario tradizionale, ovvero all'interno della relazione sulla gestione o, nel caso delle multinazionali, all'interno dei rispettivi annual report. Per quanto concerne, invece, lo standard di rendicontazione, il campione evidenzia l'utilizzo totale da parte degli EIP dello standard GRI, che nel 65% dei casi avviene secondo l'opzione "In accordance-Core". L'utilizzo della clausola "comply or explain" attiene, in particolare, la comunicazione di aspetti concernenti l'impiego di risorse idriche e le emissioni di gas serra.

L'elevata eterogeneità misurata dal differente numero di pagine dei report 2017, pubblicati dagli EIP oggetto di analisi, evidenzia, inoltre, la scelta di un approccio narrativo difforme, ampolloso in alcuni casi e decisamente più essenziale ed efficace in altri.

Il dato relativo all'assurance evidenzia, inoltre, in modo piuttosto inequivocabile, come il mercato italiano, al pari di altri, risulti essere di appannaggio delle cosiddette Big 4.

Venendo all'analisi più in dettaglio del Nf Score, per l'anno 2017, lo stesso evidenzia un dato medio del 69,43%. Le migliori performance si registrano in tema di Business Model, come, peraltro, evidenziato anche dai dati relativi al valore minimo e mediano. Inoltre, seppur in presenza di un valore minimo inferiore, occorre evidenziare come il campione oggetto d'analisi presenti una percentuale di compliance elevata soprattutto in tema di KPIs e questo si spiega in buona parte per l'utilizzo da parte delle aziende del campione dello standard GRI.

Occorre, in ultimo, porre particolare attenzione ai valori relativi alla deviazione standard; il significato del dato numerico relativo a tale indicatore, determinato dal confronto tra le osservazioni e il valore medio della popolazione oggetto d'indagine, evidenzia, infatti, come il livello qualitativo medio dell'informativa tenda a convergere verso un medesimo valore medio. Tale dato conferma, pertanto, l'impatto prodotto dal D.Lgs. 254/16, quello ovvero di aver sostanzialmente favorito la standardizzazione delle DNF pubblicate dagli EIP.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il fenomeno è in linea con quanto esposto all'interno di precedenti studi in tema di armonizzazione contabile e, più nello specifico, nell'ambito di ricerche relative al passaggio da sistemi di rendicontazione volontari a sistemi di rendicontazione obbligatori (Vigneau et al., 2016; Gatti et al., 2018). Tuttavia, occorre ribadire come la standardizzazione di tali documenti non implichi necessariamente una standardizzazione di pratiche da parte delle aziende. Occorre, infatti, un'integrazione tra norme di tipo giuridico, connesse all'ambiente in cui l'azienda opera, e norme di tipo etico e morale connesse all'orientamento del management rispetto a tali temi (Bebbington et al., 2012).

Tabella 2 – Statistiche descrittive associate alle caratteristiche del campione oggetto d'indagine

Number of observation	*147*	
Level of aderence to GRI	*Number*	*%*
Referenced	45	30,61%
Core	95	64,63%
Comprehensive	7	4,76%
Assurance provider	*Number*	*%*
Big 4	132	89,80%
Other provider	15	10,20%
Comply or explain	*Number*	*%*
Yes	39	26,53%
No	108	73,47%
NFD Position	*Number*	%
Informativa finanziaria	129	87,76%
Sustainability Report	12	8,16%
Integrated Report	7	4,76%
Pages	*Number*	
Min	21	
Max	385	
Median	77	
Mean	95,04	
St.Dev.	62,651	

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 3 – Score associati al livello qualitativo dell'informativa prodotta. Analisi per aree oggetto d'indagine

	Business Model	Policy	Sustainability risk	KPIs	Diversity	Nf Score
Min	20,00%	7,14%	33,33%	10,00%	11,11%	19,17%
Max	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	96,00%
Median	86,67%	57,14%	66,67%	100,00%	44,44%	68,13%
Mean	81,86%	58,45%	68,37%	88,71%	49,77%	69,43%
St.Dev	13,83%	22,35%	9,65%	17,91%	20,17%	12,09%

Per quanto concerne, invece, il confronto 2015-2017, l'analisi evidenzia un sostanziale miglioramento dell'informativa oggetto di indagine. Il dato migliorativo trova giustificazione non solo nel fisiologico incremento del numero dei report contenenti informazioni di tipo non finanziario, ma anchenell'utilizzo di framework ormai consolidati (KPMG, 2017). Il confronto tra i due anni vede un incremento medio del 21,248%, sostenuto dalla maggiore sensibilità manifestata da parte di aziende operanti in settori, fino a quel momento, poco orientanti alle tematiche della responsabilità sociale d'impresa. Il maggiore incremento risulta essere riconducibile, in particolare, al settore "Basic Material", ovvero il settore comprendente al suo interno aziende caratterizzate per prassi da una bassa attitudine a rendicontare informativa di tipo non finanziario (KPMG, 2017).

Per quanto concerne, invece, il settore "Oil&Gas", il basso incremento è giustificato dall'elevato dato medio di partenza già registrato nell'esercizio 2015 (Carini et al., 2018; Venturelli et al., 2018).

Tabella 4 – Gap analysis riguardante gli anni 2015 e 2017

Sector	*Nf_Score2017*	*Nf_Score2015*	*Var_Nf Score*
Bank	69,755%	52,226%	17,529%
Basic Materials	71,032%	25,183%	45,849%
Consumer goods	71,393%	47,069%	24,324%
Consumer services	66,221%	46,697%	19,525%
Healt Care	66,565%	43,619%	22,946%
Industrials	67,414%	39,676%	27,739%
Insurance	69,513%	60,307%	9,206%
Oil&Gas	81,481%	75,303%	6,178%
Telecommunication	67,389%	50,039%	17,350%
Total	*69,432%*	*48,184%*	*21,248%*

Fonte: nostra elaborazione

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Analisi di regressione e correlazione

Passando alla seconda fase dell'analisi, quella di tipo statistico inferenziale, occorre puntualizzare che, in via propedeutica, prima dell'analisi della regressione, è stata condotta un'analisi della correlazione volta a rilevare la presenza di eventuale collinearità tra le variabili analizzate. La matrice di correlazione per l'anno 2017 evidenzia l'assenza di tale fenomeno e, altresì, evidenzia relazioni di causalità tra le variabili analizzate.

In particolare, emerge come la variabile IIRC appaia influenzata positivamente dall'esperienza pregressa dell'azienda in tema di reportistica di sostenibilità. Tale dato evidenzia, quindi, come, in questo periodo di prima applicazione del decreto, il report integrato sia principalmente adottato da aziende con esperienza pregressa. Emerge, inoltre, come l'adozione di report dedicati all'informativa di tipo non finanziario risulti essere fortemente correlato al settore bancario ed assicurativo. Per quanto concerne l'ambito territoriale, l'analisi di correlazione non evidenzia particolari specificità riguardo il Paese di appartenenza.

Tabella 5 – Analisi della correlazione associata alle variabili oggetto d'indagine

	BIG4	*STANDALONE REPORT*	*IIRC*	*EXP*	*PAGE*	*LOG_ASSET*	*TURNOVER*	*DEBT TO EQUITY*	*NET PROFIT*	*EPS*	*EMPLOYESS*	*SECTOR*	*COUNTRY*
BIG4	1	-,071	-,030	,135	,176*	,088	-,028	,028	,071	,069	-,061	,025	-,120
STANDALONE REPORT		1	,580**	,336**	,171*	,414**	,040	-,073	,171*	-,068	,037	,510**	,013
IIRC			1	,253**	,258**	,313**	,136	-,054	,166*	-,033	,079	,105	,036
EXP				1	,372**	,329**	,070	-,095	,179*	,049	,122	,167*	,033
PAGE					1	,203*	,002	-,127	,059	-,001	,016	,044	-,057
LOG ASSET						1	,430**	,004	,485**	,082	,425**	,518**	,292**
TURNOVER							1	-,005	,812**	,588**	,869**	-,101	,572**
DEBT TO EQUITY								1	-,021	-,024	-,010	-,051	-,030
NET PROFIT									1	,483**	,664**	,028	,399**
EPS										1	,579**	-,106	,250**
EMPLOYEES											1	-,008	,607**
SECTOR												1	-,068
COUNTRY													1

*. La correlazione è significativa a livello 0,05 (a due code).

**. La correlazione è significativa a livello 0,01 (a due code).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

L'analisi di regressione evidenzia i differenti fattori che, a vario livello, hanno inciso sulle performance qualitative delle società oggetto d'indagine. Osservando i dati sulle variabili connesse alla qualità dell'informativa di tipo non finanziario, emerge come le variabili quali il report integrato, gli anni di esperienza e il numero non elevato di pagine incidano positivamente sul livello di compliance. In particolare, il risultato relativo all'IIRC conferma quanto già emerso in letteratura, risultando esso essere un fattore in grado di incidere sul perseguimento di un maggiore livello di trasparenza dell'informativa prodotta da parte delle imprese (Dumay et al., 2016). Inoltre, il legame di causalità tra numero di pagine e non financial score assume particolare rilevanza all'interno del presente studio, essendo i temi connessi alla qualità e alla quantità delle informazioni rendicontate trattati in maniera distinta all'interno della letteratura (Hasseldine et al., 2005; Beretta and Bozzolan, 2008).

Per quanto concerne, invece, agli aspetti connessi alla dimensione aziendale, le variabili LOG ASSET, TURNOVER e EMPLOYEES risulterebbero influenzare positivamente la qualità della disclosure. Anche tale risultato appare confermare quanto emerso da precedenti studi, ovvero che l'attitudine a rendicontare informazioni di tipo non finanziario risulta essere associata alla dimensione aziendale (Baumann-Pauly et al., 2013; Wickert et al., 2016).

Se si sposta il focus sulle variabili settoriali e culturali, si osserva che la variabile SECTOR risulta influire negativamente sul Nf Score. Appare, quindi, evidente come, seppur in presenza di una maggiore attitudine da parte delle banche e delle compagnie assicurative al ricorso a reportistica specifica, tale tipologia di rendicontazione risulti essere maggiormente efficace nell'ambito delle aziende attive in settori di tipo non finanziario. Tale risultato conferma, quindi, le criticità rilevate da precedenti studi riguardo il binomio settore finanziario – CSR (Herzig and Moon, 2013).

Volendo analizzare più in dettaglio le singole determinanti, che incidono sull'innalzamento del non financial score e sui 5 ambiti informativi che lo compongono, emerge quanto segue:

- la variabile IIRC influisce positivamente sul business model, sui rischi di sostenibilità e sulla diversity;
- la variabile EXP impatta positivamente sulla policy e della diversity;
- l'adozione di report dedicati, ovvero la presenza di una DNF non inserita all'interno della relazione sulla gestione, influisce negativamente sulla disclosure dei rischi di sostenibilità. Tale risultato sembrerebbe confermare una scarsa consapevolezza da parte del management della rilevanza dei rischi ambientali. Tuttavia, non si manca di evidenziare come la facoltà introdotta dal legislatore di prevedere la clausola

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

"comply or explain" abbia indotto alcuni ad aggirare l'obbligo assai gravoso di rendicontare in tema di rischi non finanziari;

- la variabile Paese sembrerebbe non avere rilevanza alcuna ai fini dell'analisi. L'assenza di significatività da un punto di vista statistico di tale variabile giustificherebbe, quindi, il risultato già in precedenza commentato sulla sostanziale standardizzazione ed omogeneità dell'informativa rendicontata dagli EIP oggetto di analisi. Tale risultato appare, quindi, confermare ulteriormente la tesi secondo cui l'azione di regolamentazione, seppur in assenza di un esplicito richiamo a specifici standard di rendicontazione, abbia favorito l'armonizzazione dell'informativa non finanziaria prodotta da parte degli EIP europei, riducendo anche il gap qualitativo tra Paesi (La Torre et al., 2018).

Tabella 6 – Analisi della regressione multipla associata alle variabili dipendenti oggetto d'indagine

	Business model		*Policy*		*Sustainability Risks*		*KPI*		*Diversity*		*Nf_ core*	
	B	*Sign.*	*B*	*Sign.*	*B*	*Sign.*	*B*	*Sign.*	*B*	*Sign.*	*B*	*Sign.*
CONST	69,645	0,000	7,329	0,706	56,018	0,000	53,937	0,006	-4,408	0,804	36,5043	0,001
BIG4	5,501	0,109	-0,679	0,889	2,696	0,301	5,330	0,265	0,506	0,909	2,6708	0,310
STANDALONE REPORT	-7,393	0,115	9,805	0,140	-6,731	0,060	-5,049	0,439	-2,871	0,635	-2,4479	0,496
IIRC	13,078	0,036	5,825	0,507	14,519	0,002	8,830	0,308	14,868	0,066	11,4239	0,018
EXP	0,281	0,219	0,747	0,022	0,146	0,399	0,119	0,708	0,780	0,009	0,4147	0,019
PAGE	0,072	0,000	0,128	0,000	0,008	0,545	0,059	0,019	0,080	0,001	0,0694	0,000
LOG ASSET	0,034	0,960	1,555	0,109	0,329	0,526	1,269	0,184	1,944	0,029	1,0261	0,052
TURNOVER	0,000	0,436	0,000	0,159	0,000	0,456	0,000	0,894	0,000	0,067	0,0000	0,125
DEBT TO EQUITY	-0,005	0,727	0,002	0,938	0,000	0,993	0,012	0,557	-0,011	0,545	-0,0006	0,959
NET PROFIT	0,000	0,017	0,000	0,251	0,000	0,608	0,000	0,387	0,000	0,181	0,0000	0,198
EPS	0,241	0,272	-0,103	0,740	-0,034	0,840	0,107	0,728	0,073	0,797	0,0568	0,736
EMPLOYEES	0,000	0,660	0,000	0,011	0,000	0,455	0,000	0,300	0,0001	0,001	0,0001	0,015
SECTOR	-5,537	0,119	-4,072	0,417	6,370	0,019	-14,759	0,003	-6,118	0,183	-4,8231	0,078
COUNTRY	-3,260	0,453	2,872	0,640	-1,363	0,680	-6,353	0,295	1,509	0,788	-1,3191	0,693
R-Square	*0,344*		*0,501*		*0,199*		*0,216*		*0,488*		*0,5*	
Adjusted R-Squared	*0,277*		*0,45*		*0,119*		*0,137*		*0,437*		*0,45*	

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Bibliografia

Adams C. (2004), "The Ethical, Social and Environmental Reporting-performance gap", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 17(5), pp.731-757.

Ahmed A. S., Neel M. e Wang D. (2013), "Does mandatory adoption of IFRS improve accounting quality? Preliminary evidence", *Contemporary Accounting Research*, 30(4), pp. 1344-1372.

Ballou B., Chen P. C., Grenier J. H. e Heitger D. L. (2018), "Corporate social responsibility assurance and reporting quality: Evidence from restatements", *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(2), pp. 167-188.

Baumann-Pauly D., Wickert C., Spence L. J. e Scherer A. G. (2013), "Organizing corporate social responsibility in small and large firms: Size matters", *Journal of Business Ethics*, 115(4), pp. 693-705.

Bebbington J. E., Kirk A. e Larrinaga C. (2012), "The production of normativity: a comparison of reporting regimes in Spain and the UK", *Accounting, Organizations and Society*, 2(37), pp. 78-94.

Beets S.D. e Souther C.C. (1999), "Corporate Environmental Reports: the need for standards and an environmental assurance service", *Accounting Horizons,* 13(2), pp. 129-145.

Berelson, B. (1952), Content analysis in communication research.

Beretta S. e Bozzolan S. (2008), "Quality versus quantity: the case of forward-looking disclosure". *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(3), pp. 333-376.

Brown H.S., De Joungand M. e Levy D.L. (2009), "Building institutions based on information reporting in the Netherlands", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 27(7), pp. 1157-1189.

Carini C., Rocca L., Veneziani M. e Teodori C. (2018), "Ex-Ante Impact Assessment of Sustainability Information – The Directive 2014/95". *Sustainability*, 10(2), pp. 560.

Carroll A.B. e Shabana K.M. (2010), "The business case for corporate social responsibility: A review of concepts, research and practice", *International journal of management reviews*, 12(1), pp. 85-105.

Chauvey J., Giordano-Spring S., Choand C.H. e Patten D.M. (2015), "The normativity and legitimacy of CSR disclosure: Evidence from France", *Journal of Business Ethics*, 130(4), pp. 789-803.

Chen H., Tang Q., Jiang Y. e Lin Z. (2010), "The role of international financial reporting standards in accounting quality: Evidence from the European Union". *Journal of international financial management &accounting*, 21(3), pp. 220-278.

Coram P.J., Monroe G.S. e Woodliff D.R. (2009), "The value of assurance on voluntary nonfinancial disclosure: An experimental evaluation", *Auditing: A Journal of Practice & Theory,* 28(1), pp. 137-151.

Costa E. e Agostini M. (2016), "Mandatory disclosure about Environmental and Employee Matters in the Reports of Italian- listed corporate groups", *Social and Environmental Accountability Journal*, 36(1), pp. 10-33.

Crawford E.P. e 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.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Dahlsrud A. (2008), "How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions", *Corporate social responsibility and Environmental Management*, 15, pp. 1-13.
Deegan C. (2002), "Introduction: the legitimizing effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), pp. 282-311.
Delbard O. (2008), "CSR legislation in France and the European regulatory paradox: An analysis of EU CSR policy and sustainability reporting practice", *Corporate Governance*, 8(4), pp. 397-405.
Dumay J., Bernardi C., Guthrie J. e Demartini P. (2016, September). "Integrated reporting: a structured literature review", *Accounting Forum*, 40(3), pp. 166-185.
Dumitru M., Dyduch J., Guşe R. G. e Krasodomska J. (2017), "Corporate Reporting Practices in Poland and Romania – An Ex-ante Study to the New Non-financial Reporting European Directive", *Accounting in Europe*, 14(3), pp. 279-304.
Gao F., Dong Y., Ni C. e Fu R. (2016), "Determinants and economic consequences of non-financial disclosure quality", *European Accounting Review*, 25(2), pp. 287-317.
Gatti L., Vishwanath B., Seele P. e Cottier B. (2018), "Are we moving beyond voluntary CSR? Exploring theoretical and managerial implications of mandatory CSR resulting from the New Indian Companies Act", *Journal of Business Ethics*, 1-12.
Godfrey P.C., Merrill C.B. e Hansen J.M., (2009), "The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis", *Strategic Management Journal*, 30, pp. 425-445.
Gordon L.A., Loeb, M.P. e Zhu W. (2012), "The impact of IFRS adoption on foreign direct investment", *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(4), pp. 374-398.
Guthrie J., Petty R., Yongvanich K. e Ricceri, F. (2004), "Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting", *Journal of intellectual capital*, 5(2), pp. 282-293.
Hasseldine J., Salama A. I. e Toms J. S. (2005), "Quantity versus quality: the impact of environmental disclosures on the reputations of UK Plcs", *The British Accounting Review*, 37(2), pp. 231-248.
Herzig C. e Moon J. (2013), "Discourses on corporate social ir/responsibility in the financial sector", *Journal of Business Research*, 66(10), pp. 1870-1880.
Hess D. and Dunfee T.W., (2007), "The Kasky-Nike threat to corporate social reporting: implementing a standard of optimal truthful disclosure as a solution", *Business Ethics Quarterly*, 17(1), pp. 5-32.
Hess D. (2007), "Social reporting and new governance regulation: the prospects of achieving corporate accountability through transparency", *Business ethics Quarterly*, 17, pp. 453-476.
Husted B.W. e de Jesus Salazar J. (2006), "Taking Friedman seriously: Maximizing profits and social performance", *Journal of Management Studies*, 43(1), pp. 75-91.
Ioannou I. e Serafeim G. (2010), "The impact of corporate social responsibility on investment recommendations", *Academy of Management Proceedings*, (1), pp. 1-6.
Ioannou I. e Serafeim G. (2014), "The consequence of mandatory corporate sustainability reporting: evidence from four countries", *Harvard Business School Research Working Paper*, pp. 11-100.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

KPMG (2017), *The road ahead. The KPMG survey of Corporate Responsibility Reporting*.
La Torre M., Sabelfeld S., Blomkvist M., Tarquinio L. e Dumay J. (2018), "Harmonising non-financial reporting regulation in Europe: Practical forces and projections for future research", *Meditari Accountancy Research*.
Liao L., Luo L. e Tang Q. (2015), "Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure", *The British Accounting Review*, 47(4), pp. 409-424.
Lock I. e 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.
Luque-Vílchez M. e Larrinaga C. (2016), "Reporting models do not translate well: Failing to regulate CSR reporting in Spain", *Social and Environmental Accountability Journal*, 36(1), pp. 56-75.
Mahoney L. S., Thorne L., Cecil L. e LaGore W. (2013), "A research note on standalone corporate social responsibility reports: Signaling or greenwashing?", *Critical perspectives on Accounting*, 24(4-5), pp. 350-359.
Manes-Rossi F., Tiron-Tudor A., Nicolò G. e Zanellato G. (2018), "Ensuring More Sustainable Reporting in Europe Using Non-Financial Disclosure – De Facto and De Jure Evidence", *Sustainability*, 10(4), pp. 1162.
Matuszak Ł. e Różańska E. (2017), "CSR disclosure in Polish-listed companies in the light of Directive 2014/95/EU requirements: Empirical evidence", *Sustainability*, 9(12), pp. 2304.
Michelon G., Pilonato S. e Ricceri, F. (2015), "CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis", *Critical Perspectives on Accounting*, 33, pp. 59-78.
Nazari J. A., Hrazdil K. e Mahmoudian F. (2017), "Assessing social and environmental performance through narrative complexity in CSR reports", *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13(2), pp. 166-178.
Neuendorf K.A. (2016), *The content analysis guidebook*, Sage.
Neville B.A., Bell S.J. e Menguc B. (2005), "Corporate reputation, stakeholders and the social performance financial performance relationship", *European Journal of Marketing*, 39 (9/10), pp. 1184-1198.
Patten D. M. (1991), "Exposure, legitimacy, and social disclosure", *Journal of Accounting and public policy*, 10(4), pp. 297-308.
Patten D. M. e Zhao N. (2014), "Standalone CSR reporting by US retail companies", *Accounting Forum*, 38(2), pp. 132-144.
Pflugrath G., Roebuck P. e Simnett R. (2011), "Impact of assurance and assurer's professional affiliation on financial analysts' assessment of credibility of corporate social responsibility information", *Auditing: A Journal of Practice &Theory,* 30(3), pp. 239-254.
Prado-Lorenzo J.M., Gallego-Alvarez I., Garcia Sanchez I.M. (2009), "Stakeholder engagement", *Corporate social responsibility and Environmental Management*, 16(2), pp. 94-107.
Raffournier B. (1995), "The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies", *European accounting review*, 4(2), pp. 261-280.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Sethi S. P., Rovenpor J. L. e Demir M. (2017), "Enhancing the Quality of Reporting in Corporate Social Responsibility Guidance Documents: The Roles of ISO 26000, Global Reporting Initiative and CSR-Sustainability Monitor", *Business and Society Review*, 122(2), pp. 139-163.
Sierra-García L., Zorio-Grima A. e García-Benau M.A. (2015), "Stakeholder engagement, corporate social responsibility and integrated reporting: An exploratory study", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management,* 22(5), pp. 286-304.
Sierra-Garcia L., Garcia-Benau M. A. e Bollas-Araya H. M. (2018), "Empirical Analysis of Non-Financial Reporting by Spanish Companies", *Administrative Sciences*, 8(3), p. 29.
Simnett R., Vanstraelen A e Chua W. F. (2009), "Assurance on sustainability reports: An international comparison". *The accounting review*, 84(3), pp. 937-967.
Singhvi S. S. e Desai H. B. (1971), "An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure", *The Accounting Review*, 46(1), pp. 129-138.
Stacchezzini R., Melloni G. e 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.
Steenkamp N. e Northcott D. (2007), "Content analysis in accounting research: the practical challenges", *Australian Accounting Review*, 17(43), pp. 12-25.
Venturelli A., Caputo F., Cosma S., Leopizzi R. e Pizzi S. (2017), "Directive 2014/95/EU: Are Italian Companies Already Compliant?", *Sustainability*, 9(8), p. 1385.
Venturelli A. Caputo F. (2017), *Informativa non finanziaria e regulation*, McGraw Hill, Milano.
Venturelli A., Caputo F., Leopizzi R. e Pizzi S. (2018), "The state of art of Corporate Social Disclosure before the introduction of Non financial reporting Directive: a cross country analysis", *Social responsibility journal*, in press.
Vigneau L., Humphreys M. e Moon J. (2015), "How do firms comply with international sustainability standards? Processes and consequences of adopting the global reporting initiative", *Journal of Business Ethics,* 131(2), pp. 469-486.
Wagner R. e Seele P. (2017), "Uncommitted deliberation? Discussing regulatory gaps by comparing GRI 3.1 to GRI 4.0 in a political CSR perspective", *Journal of Business Ethics*, 146(2), pp. 333-351.
Wang K.T. e Li D. (2015), "Market reactions to the first-time disclosure of corporate social responsibility reports: Evidence from China", *Journal of Business Ethics*, pp. 1-22.
Wickert C., Scherer A. G. e Spence L. J. (2016), "Walking and talking corporate social responsibility: Implications of firm size and organizational cost", *Journal of Management Studies*, 53(7), pp. 1169-1196.
Zorio A., García-Benau M.A. e Sierra L. (2013), "Sustainability Development and the Quality of Assurance Reports: Empirical Evidence", *Business Strategy and the Environment*, 22, pp. 484-500.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

7. INTEGRATED REPORTING AND ANALYSTS' EARNINGS FORECAST ERROR: EMPIRICAL EVIDENCES

by *Francesca Rossignoli*[*], *Riccardo Stacchezzini*[*] and *Alessandro Lai*[*]

7.1. Introduction

The possibility that Integrated Reporting (IR) may succeed or fail to establish as the new accounting reporting standard is lively debated among practitioners and academics (e.g. Humphrey et al., 2017). Being its institutional promoter, the International Integrated Reporting Council (IIRC), argues that IR is able to provide benefits to a range of stakeholders and in particular to investors and other financial stakeholders (IIRC, 2013, 2015, 2017).

Critical and interpretative accounting scholars are skeptical. They posit that the IIRC's focus on the information demands of financial capital providers (Deegan, 2013) as well as the desertion of sustainability in respect to the original IIRC's initiatives (Flower, 2015). Concerns arise on the possibilities for broad-based accountability (Brown and Dillard, 2014). In this vein, some studies also question the actual interest of financial stakeholders toward the "idea" of IR (Humphrey et al., 2017).

Despite these concerns, various empirical accounting researches are showing that IR adoption positively affects capital markets. For instance, Kim et al. (2017) prove that IR release is associated with a lower analyst forecast dispersion, and Zhou et al. (2017) show that the analyst forecast error reduces as a company's level of alignment with the IIRC framework increases. While these studies highlight the capital market benefits associated with the adoption of the IR, there is no evidence about the extension of such benefits over time. In other words, the *durability* of the positive impact of the IR realise is a matter that has remained unexplored.

In the meanwhile, the possibility that financial stakeholders might increase their engagement with and benefit from IR in the long run is a matter

[*] University of Verona.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

that has not received definitive answers (Humphrey et al., 2017). The present paper tries to address this research gap and investigates the *durability* of the IR usefulness in reducing the analysts' earnings forecast error over time.

The research draws on a sample of 272 company-year observations over three years (51 unique companies). The sample is composed by companies having at least one IR published in the IIRC's "integrated reporting examples database" at the date of 1st January 2017. We find that not only IR is useful to reduce the forecast error in the issuing year, but this effect is durable over time, even if the error improvement is gradually reducing as soon as the first issuance becomes far in time.

The paper has several contributions. First, there has been debate on whether IR has real benefits or is just a passing fad (Zhou et al., 2017). By documenting empirical evidence on the fact that the impact of IR release on analysts' forecast error is not durable, the present study questions the possibility that IR might establish as the new accounting reporting standard for financial stakeholders.

The paper proceeds as follows. *Section 2* highlights prior research on the topic and develop pertinent research hypotheses. *Section 3* shows the research strategy, detailing the sample selection and data collection, the regression models and the variables definition. *Section 4* presents the findings, while *Section 5* concludes presenting the research contributions and limitations.

7.2. Theory, prior research and hypothesis development

This study examines the durability of the IR usefulness in reducing the analysts' earnings forecast error in a long run. Since the IR release is predominantly voluntary, we draw on *voluntary disclosure theory* to develop our hypotheses. Voluntary disclosure theory posits that voluntary disclosures help to improve the information environment of companies by enhancing analyst forecasts (Beyer et al., 2010). The general argument for these studies is that better disclosure quality enhances analysists' understanding of the company's performance and prospects, with improvements in forecast accuracy and a lower forecast dispersion (Lang and Lundholm, 1996; Hope, 2003). Prior research highlights that analysts use non-financial disclosure in their earnings forecasting (Dhaliwal et al., 2012) and the supply of this information is beneficial in reducing analysist earnings forecast error and dispersion (Nichols and Wieland, 2009; Dhaliwal et al., 2011, 2012).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

IR represent the latest initiative in the context of voluntary non-financial disclosure. It traces directions for future corporate reporting, through its ability to combine financial and non-financial information in a single document (de Villiers et al., 2014; Dumay et al., 2016). Where IR goes beyond financial statements is in its explicit attention to the non-traditional capitals, strategy, business models, and its general emphasis on future oriented information (de Villiers and Sharma, 2017, p. 11). According to the voluntary disclosure theory, this additional voluntary information should enhance the analysists' capability to understand company's behaviour and future performances.

Along this line, Zhou et al. (2017) show that companies producing IR more aligned to the IIRC framework have lower analyst earnings forecast errors. In other words, the level of alignment of companies' IR to the IIRC framework helps improve analyst earnings forecast accuracy, thus demonstrating that information contained in the IR is helpful for analysts in formulating their prediction for earnings. They also find weak evidence about the negative association between the level of alignment and the analyst earnings forecast dispersion. Kim et al. (2017) prove that IR release is associated with a lower forecast dispersion. Barth et al. (2017) testify no significant association between target price forecast errors and IR disclosure quality, but succeed in demonstrating the positive impact of IR on capital markets by showing the IR disclosure quality is associated with investment efficiency.

The IR's positive impact on capital markets has been elucidated with reference to different institutional contexts. While Barth et al. (2017) and Zhou et al. (2017) use data from South Africa, where the South African Johannesburg Stock Exchange incorporated the move toward IR into its listing rules, under its King Code on Corporate Governance, Kim et al. (2017) draw on the IR released by listed companies that have at least on IR published on the IIRC's IR examples database, and developed a matching sample as control group. These findings confirm the IIRC's (2015, 2017) argument about the several benefits that IR offers to investors and the capital market.

However, critical and interpretative research contends the possibility that financial stakeholders might increase their engagement with IR. Humphrey et al. (2017, p. 30) question whether the IR is "sufficiently powerful and persuasive to stimulate 'enlightened' investment behavior focused on the medium and long term". As reported by Humphrey et al. (2017, p. 50), some practitioners have some concerns on the IR potential to impact investor decisions. They mention that even the so-called the IIRC's Investor Network is not sure about the investor interest in the "idea" of IR. While recent studies testify that IR adopters are particularly involved in creating a dialogue with financial stakeholders by means of IR narratives (Lai et al., 2018; Lai et al.,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2017), the possibility that the IIRC project is able to benefit investors over time remains unexplored.

We address the research gap on the *durability* of the IR usefulness by exploring the analyst behavior in respect to the IR release over time. In particular, we are interested in verifying whether the IR first adoption continues to benefit analysists. Moreover, we want to understand whether the IR issuance is continuing to benefit analysts. Further, we investigate if the analysts benefit from company's continuity in releasing IR. In line with prior research that shows the positive impact of IR release on the analyst forecast behavior, we developed these hypotheses:

H1. The IR first adoption *continues* to help in reducing analyst forecast error over time;

H2. The IR issuance *continues* to help in reducing analyst forecast error over time;

H3. *Continuity* in preparing an IR helps in reducing analyst forecast error.

7.3. Research strategy

7.3.1. Sample selection and data collection

A quantitative approach is used to analyze utility of the IR for the capital market in terms of effect in reducing the analysts' forecast error over a period of time.

The sample selection process started with all the companies having at least one IR published in the IIRC's "integrated reporting examples database" at the date of 1st January 2017.

A proprietary dataset was then manually collected gathering for each of the identified companies all the available IR from their website: both beforehand and afterwards the issuing of the report stored in the IIRC database. Then, for each of the IR collected, the dates of publishing were hand collected.

This list of companies was then merged with corresponding analyst data (earnings per share forecast and actual) from I/B/E/S. The annual fundamental data and market data were retrieved from Eikon. All data were downloaded from Thomson Reuters over a four years period (2013-2016). After filtering for analyst data and required control variables, the final sample consisted of 272 company-year observations over three years (51 unique companies). Table 1 presents the sample selection and distribution.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 1 – Sample selection and distribution

Panel A: Sample distribution over time		
Year	*Number of observations with available data*	*Number of companies issuing IR*
2013	62	11
2014	67	9
2015	71	31
2016	72	41
Total	272	92
Panel B: Sample distribution by industry		
	Frequency	*Percent*
Oil and Gas Extraction	4	7.84
Mining (except Oil and Gas)	7	13.73
Utilities	2	3.92
Food Manufacturing	2	3.92
Beverage and Tobacco Product Manufacturing	1	1.96
Paper Manufacturing	1	1.96
Petroleum and Coal Products Manufacturing	1	1.96
Chemical Manufacturing	8	15.69
Nonmetallic Mineral Product Manufacturing	1	1.96
Computer and Electronic Product Manufacturing	1	1.96
Transportation Equipment Manufacturing	1	1.96
Building Material and Garden Equipment and Supplies Dealers	1	1.96
Support Activities for Transportation		
Publishing Industries (except Internet)	1	1.96
Telecommunications	1	1.96
Credit Intermediation and Related Activities	1	1.96
Insurance Carriers and Related Activities	6	11.76
Real Estate	6	11.76
Rental and Leasing Services	2	3.92
Professional, Scientific, and Technical Services	1	1.96
Administrative and Support Services	2	3.92
Total	51	100.00

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

7.3.2. Regression models

We estimated OLS regressions with robust standard errors clustered at the firm level and verified for heteroskedasticity. To limit the effect of extreme values, we winsorized the dependent variable at the 95% level. Our research strategy is articulated in three different models. The models follow those used in Zhou et al. (2017) with the addition of testing variables capturing: i) the first adoption, ii) the issuing of the IR and iii) the number of years of issuing IR. Robustness tests are conducted to control for industry.

Equation [1] investigates our first research hypothesis (Hypothesis 1): whether the IR first adoption continues to help in reducing analyst forecast error over time. We expect that the utility of the first issue of the IR gradually loose significance over time. In Equation [1] we include a dummy for each year to be the first release of the IR. We expect the coefficients of such dummies to be negative but gradually less significant over time. Errors are clusterized by year.

$$ForecastError_{it} = \beta_0 + \beta_1 First_year_{it} + \sum \beta_j Firm_controls_{jit} + \sum \beta_j Oth_controls_{jit} + \varepsilon_{it}$$

[Equation 1]

ForecastError	(Earnings per share forecast – Earnings per share actual)/ share price at the end of the fiscal year
First_2013, First_2014, First_2015, First_2016	1 if the company issue the IR for the first time respectively in 2013, 2014, 2015, 2016; and 0 otherwise
Firm_controls	Firm-level controls
Oth_controls	Other controls

Equation [2] investigates whether the issuing of IR reduce the forecast error over time (Hypothesis 2). We consider the release of IR computing a dummy variable for each year indicating if the company is issuing the IR or not in that year. We expect the coefficients of all the years dummy variables to be negative and statistically significant, meaning that the release of the IR, regardless the first issuing, is associated with usefulness for the financial analysts.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

$$ForecastError_{it} = \beta_0 + \beta_1 Dummy_year_{it} + \sum \beta_j Firm_controls_{jit} + \sum \beta_j Oth_controls_{jit} + \varepsilon_{it}$$

Equation [2]

ForecastError	(Earnings per share forecast – Earnings per share actual)/ share price at the end of the fiscal year
Dummy_2013, Dummy_2014, Dummy_2015, Dummy_2016	1 if the company issue the IR respectively in 2013, 2014, 2015, 2016; and 0 otherwise
Firm_controls	Firm-level controls
Oth_controls	Other controls

Equation [3] investigates whether the continuity in preparing an IR reduces the forecast error (Hypothesis 3). We consider the continuity in preparing an IR counting how many consequent years a company issue IR (*Continuity*). We expect the coefficient of the *Continuity* variable is negative and statistically significant, meaning that the continuity in issuing the IR contribute in improving the usefulness of information for the analysts.

$$ForecastError_{it} = \beta_0 + \beta_1 Continuity_{it} + \sum \beta_j Firm_controls_{jit} + \sum \beta_j Oth_controls_{jit} + \varepsilon_{it}$$

Equation [3]

ForecastError	(Earnings per share forecast – Earnings per share actual)/ share price at the end of the fiscal year
Continuity	Number of consequent years the company is issuing IR
Firm_controls	Firm-level controls
Oth_controls	Other controls

7.3.3. Variables definition

The dependent variable is the analyst forecast error (ForecastError). Consistently with Dhaliwal et al. (2012) and Zhou et al. (2017), the analyst forecast error is used as an inverse measure of forecast accuracy. Forecast error is defined as the average of the absolute errors of all forecasts for target earnings made after each issuing of IR, scaled by the share price at the fiscal year end:

$$ForecastError(Y)_{it} = \frac{1}{N}\sum_{j=1}^{N}(FC_{i,t,j} - EPS_{i,t}) \,/\, P_{i,t}$$

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Subscripts i, t, and j denote company i and year t. The target earnings and forecasts are for current year. FC is the analyst earnings forecast for time t, and EPS is the actual earnings per share for time t. For consistency, both FC and EPS are obtained from the I/B/E/S database.

Only forecasts made after the IR issue date are used to allow analysts to incorporate the information contained in the IR into their forecasts. The analyst forecast error (ForecastError) is winsorized at 95% to remove the skewness in the data as shown by the Skewness/Kurtosis.

The independent variables of interest in the three regression models are illustrated in the following.

In the first regression model the independent variables of interest are (First_2013, First_2014, First_2015, First_2016) the dummy variables indicating for each year of the observed period (2013-2016) whether it is the first (if any) release of IR or not. They are equal to 1 if the company issue the IR for the first time respectively in 2013, 2014, 2015, 2016; and 0 otherwise.

In the second regression model the independent variables of interest (Dummy_2013, Dummy_2014, Dummy_2015, Dummy_2016) are the dummy variables computed for each year of the observed period (2013-2016) and they are equal to 1 if the company issue the IR respectively in 2013, 2014, 2015, 2016; and 0 otherwise.

In the third regression model the independent variable of interest (*Continuity*) is the number of consequent years in which the company is releasing the IR.

The control variables follow Dhaliwal et al. (2011, 2012) and Zhou et al. (2017). The definitions of these control variables can be found in Table 2. The natural logarithm of continuous variable is used to remove the skewness in the data as shown by the Skewness/Kurtosis tests.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 2 – Control variables definition

Variables	Definition	Measurement	Reference
l_std_earn	earnings volatility	The natural logarithm of the standard deviation of earnings over the previous years	Behn et al. (2008)
l_nana	number of analysts	The natural logarithm of the number of analysts following the firm	Behn et al. (2008) Zhou et al. (2017)
l_eps_st	dispersion of analysts' forecast	The natural logarithm of the standard deviation of earnings forecasts issued by individual analysts	Behn et al. (2008) Zhou et al. (2017)
loss	loss indicator	An indicator variable that equals 1 if the firm reports negative earnings in the year, and 0 otherwise	Behn et al. (2008) Zhou et al. (2017)
lev	leverage	The ratio of total debt divided by total assets, winsorised at 1 and 99 percentile values within each year	Zhou et al. (2017)
law	rule of law index	The rule of law index measuring the overall quality of the legal system	Kaufmann et al. (2003)
IFRS	international financial reporting standards	An indicator variable that equals 1 if the firm's home country has adopted mandatory IFRS reporting in the year, and 0 otherwise.	Dhaliwal et al. (2012) Zhou et al. (2017)

7.4. Findings

7.4.1. Descriptive statistics

Table 3 presents the descriptive statistics for the sample used for the analyst earnings forecast analysis. The yearly statistics (not reported) do not reveal particular patterns among dependent variables.

T-test comparing the control variables before and after the IR issuance (un-tabulated) does not show significant differences.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 3 – Descriptive statistics

	count	mean	p10	p25	p50	p75	p90	sd
ferr_95	272	-0.16	-0.438	-0.20	-0.00	-0.00	0.00	0.31
l_std_earn	272	19.75	17.83	18.50	19.92	20.67	22.5	1.58
ln_nana	272	0.13	0	0	0	0	0.69	0.29
l_eps_st	272	0.22	0.04	0.07	0.14	0.26	0.31	0.29
loss	272	0.18	0	0	0	0	1	0.38
lev	272	0.64	0.39	0.49	0.60	0.84	0.94	0.21
law	272	1.27	0.16	0.43	1.63	1.87	1.89	0.74
IFRS	272	0.98	1	1	1	1	1	0.14
Continuity	272	2.11	1	1	2	3	3	0.89

The correlation matrix (Table 4) reveals a significant positive correlation between the *Continuity* variable and the dependent variable, meaning that the more years a company issue the IR the less useful it is for analysts in predicting earnings. Such correlation leads to question the durability of the IR utility for capital market in helping analyst to forecast future performance in the long run.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 4 – Correlation matrix

		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)
(1)	ferr_95	1.000																		
(2)	l_std_earn	-0.0256	1.000																	
		0.6745																		
(3)	ln_nana	0.0358	0.1215	1.000																
		0.5563	0.0453																	
(4)	l_eps_st	0.2923	-0.2224	-0.1124	1.000															
		0.0000	0.0002	0.0641																
(5)	loss	0.0812	0.1343	-0.2012	0.0429	1.000														
		0.1816	0.0268	0.0008	0.4811															
(6)	horizon	0.0256	0.0914	-0.0649	0.0976	0.0281	1.000													
		0.6737	0.1328	0.2863	0.1083	0.6441														
(7)	lev	-0.0734	0.3182	0.1413	-0.0955	-0.1435	-0.0648	1.000												
		0.2275	0.0000	0.0198	0.1161	0.0179	0.2868													
(8)	law	0.0041	-0.0205	-0.0056	0.1000	-0.3410	-0.0087	-0.2221	1.000											
		0.9469	0.7364	0.9267	0.0999	0.0000	0.8865	0.0002												
(9)	IFRS	-0.0597	0.1071	-0.1134	0.0734	0.0039	0.0471	0.0957	-0.0579	1.000										
		0.3268	0.0777	0.0617	0.2278	0.9494	0.4392	0.1152	0.3411											
(10)	Continuity	0.1873	0.1210	0.2962	-0.0160	0.1259	0.0820	0.0483	-0.0108	0.0743	1.000									
		0.0019	0.0462	0.0000	0.7931	0.0380	0.1776	0.4272	0.8590	0.2219										
(11)	First_13	-0.0912	0.0069	0.0247	-0.3126	0.0940	-0.0256	-0.3064	0.2096	-0.0441	0.1880	1.000								
		0.1336	0.9095	0.6847	0.0000	0.1222	0.6742	0.0000	0.0005	0.4687	0.0018									
(12)	First_14	0.0669	0.0134	0.0016	0.3504	-0.0704	0.0387	0.2941	-0.1476	0.0876	-0.1094	-0.8875	1.000							
		0.2714	0.8254	0.9797	0.0000	0.2472	0.5256	0.0000	0.0148	0.1498	0.0716	0.0000								
(13)	First_15	0.0362	-0.0728	-0.0757	-0.0220	-0.0235	-0.0147	-0.0695	-0.2737	-0.1220	-0.0942	-0.2650	-0.1015	1.000						
		0.5525	0.2312	0.2135	0.7183	0.6996	0.8089	0.2530	0.0000	0.0444	0.1211	0.0000	0.0948							
(14)	First_16	0.0410	0.0130	-0.0531	-0.0387	-0.0566	-0.0171	0.1844	0.1035	0.0183	-0.1513	-0.1860	-0.0712	-0.0213	1.000					
		0.5004	0.8304	0.3830	0.5248	0.3528	0.7784	0.0023	0.0885	0.7632	0.0125	0.0021	0.2417	0.7270						
(15)	IFRS	-0.0597	0.1071	-0.1134	0.0734	0.0039	0.0471	0.0957	-0.0579	10.000	0.0743	-0.0441	0.0876	-0.1220	0.0183	1.000				
		0.3268	0.0777	0.0617	0.2278	0.9494	0.4392	0.1152	0.3411	0.0000	0.2219	0.4687	0.1498	0.0444	0.7632					
(16)	y13	0.0431	-0.0101	0.4779	-0.0694	-0.0051	-0.1420	0.0014	-0.1669	-0.0170	0.1731	0.0610	-0.0222	-0.0669	-0.0469	-0.0170	1.000			
		0.4793	0.8681	0.0000	0.2543	0.9335	0.0192	0.9813	0.0058	0.7797	0.0042	0.3158	0.7158	0.2716	0.4406	0.7797				
(17)	y14	-0.0777	0.1234	-0.0934	-0.0571	-0.0525	-0.3359	-0.0032	0.0399	-0.0896	-0.0065	0.0631	-0.0430	-0.0374	-0.0262	-0.0896	-0.0826	1.000		
		0.2014	0.0419	0.1244	0.3481	0.3886	0.0000	0.9581	0.5128	0.1404	0.9155	0.2997	0.4804	0.5391	0.6665	0.1404	0.1746			
(18)	y15	0.0366	0.0101	-0.1286	0.1858	0.0597	0.2025	0.0315	-0.0644	-0.0508	-0.0201	-0.1149	0.0699	0.1861	-0.0608	-0.0508	-0.1913	-0.1069	1.000	
		0.5483	0.8688	0.0340	0.0021	0.3264	0.0008	0.6053	0.2897	0.4044	0.7413	0.0584	0.2504	0.0021	0.3177	0.4044	0.0015	0.0783		
(19)	y16	-0.1083	0.0201	-0.2967	-0.0839	-0.1170	0.0337	0.0793	0.1415	0.0567	-0.2845	-0.1153	0.1011	-0.0512	0.1169	0.0567	-0.4016	-0.2245	-0.5202	1.000
		0.0746	0.7409	0.0000	0.1674	0.0540	0.5800	0.1923	0.0196	0.3512	0.0000	0.0575	0.0961	0.3999	0.0542	0.3512	0.0000	0.0002	0.0000	

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

7.4.2. Multivariate results

In Hypothesis H1, a negative relationship is hypothesized between the first year of issuance IR and analyst earnings forecast error for each year in the analysed period. Hypothesis H1 is tested by estimating an OLS regression of the changes in analyst earnings forecast error on the dummy variables indicating for each year whether the IR release was the first issue. The results are reported in Table 5 (column 1). The first release of IR are observed to be negatively and significantly related to analysts' earnings forecast error only in 2013 and 2014, while such a relation lacks of significance in 2015 and 2016, being even positive in the latter.

These results provide support for Hypothesis H1 confirming the utility of the IR in the first release limited in the more dating years (2013 and 2014), when the issue of an IR for the first time decreases the scaled analysts' forecast error (ForecastError) by 13.6%. At the same time, such relation loosing significance afterwards confirms that the utility of the first release of IR is not durable over time. Among control variables, only the dispersion of analysts' forecast impact significantly analyst earnings forecast error (l_eps_st, $t = 34.4\%$, $p < 0.10$).

Collectively, there is evidence that the utility of the first IR release in improving analyst earnings forecast accuracy decreases over time.

Hypothesis H2 hypothesizes a negative association between the release of IR for each of the years in the analysed period and the analyst forecast error. The regression results for Hypothesis H2 are shown in column 2 of Table 5. The release of IR, regardless being the first year, is observed to be negatively and significantly related to analysts' earnings forecast error over the whole period. Each dummy variable capturing the IR release are found to be negatively and significantly associated with the analysts' earnings forecast error.

Other variables significantly impacting analyst earnings forecast error include: earnings volatility (l_std_earn, $t = 2.1\%$, $p < 0.10$), analyst earnings forecast error (l_eps_st, $t = 34.4\%$, $p < 0.01$), and the compliance with IFRS (IFRS, $t = 22.4\%$, $p < 0.01$).

Overall, supporting evidence has been found for Hypothesis H2 that the release of IR is negatively associated with analyst earnings forecast error.

Hypothesis H3 hypothesizes a negative association between the continuity in preparing an IR, measured as the number of years in which a company keep issuing an IR, and analyst forecast error. The regression results for Hypothesis 3 are shown in column 3 of Table 5. The continuity in preparing an IR is observed to be positively and significantly related to analysts' earnings forecast error. Hence the results do not provide support for Hypothesis 3. This findings indicate that the longer a company issue an IR, the less such document turn to be useful

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

for analysts.

Although a positive sign is observed and a significant relation is verified ($p < 0.05$), the coefficient (0.068) has a small magnitude that mitigate the meaning of such relation.

Table 5 – Regression models

	(1)	(2)	(3)
l_std_earn	0.012	0.021*	0.010
	(0.63)	(1.83)	(0.60)
ln_nana	0.089	-0.022	0.008
	(1.78)	(-0.32)	(0.15)
l_eps_st	0.344*	0.344***	0.337**
	(2.25)	(4.38)	(2.89)
loss	0.051	0.008	0.013
	(0.65)	(0.12)	(0.20)
lev	-0.113	-0.067	-0.105
	(-0.54)	(-0.47)	(-0.49)
law	-0.011	-0.010	-0.017
	(-0.28)	(-0.31)	(-0.68)
IFRS	-0.152	-0.224***	-0.206*
	(-1.50)	(-3.80)	(-2.50)
Continuity			0.068**
			(3.25)
First_2013	-0.136***		
	(-5.42)		
First_2014	-0.141**		
	(-4.07)		
First_2015	-0.070		
	(-0.92)		
First_2016	0.069		
	(1.87)		
Dummy_2013		-0.079**	
		(-2.27)	
Dummy_2014		-0.271**	
		(-2.25)	
Dummy_2015		-0.147***	
		(-2.61)	
Dummy_2016		-0.154***	
		(-2.69)	
r2	0.114	0.129	0.138
N	272.000	272.000	272.000

** p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

7.5. Conclusions and limitations

The idea that IR can give an helpful add to better understand companies operating in the listed stock exchange markets is at the base of the issue of the IR (IIRC, 2013a), supported the IIRC pilot program from 2011 and has been continuing to be promoted as one of the main expected enhancement that corporate reporting can have in the current era (IIRC, 2013b).

A clearer disclosure of a wide span of topics, from business model to sustainability, characterises times that are so different both for years when information were carefully kept hidden to stakeholders, and for those in which the silos accumulation and delivery of data could flood whatever reader with unreadable reports provided by a company, having the result to reduce reporting effectiveness and usefulness to their addresses.

The IR project is in line with this need, that is proper to investors as well as to other stakeholders: it has been focussed its ability to put together a large span of information, combining financial and non-financial one in a single document (de Villiers et al., 2014; Dumay et al., 2016). Besides, exploring even the companies' sustainability perspectives, together with financial ones, is in tune with a global claim interesting stakeholders suitable to verify companies' alignment to environmental, social and governance sensibility. Despite the large amount of critics to this combination (Flower, 2013; Thomson, 2015), the underlying concept is that IR can be useful to check at what stage companies are in turning themselves towards the new global needs, in compliance with the new needs of investors.

So, knowing much more – through a voluntary new disclosure – about strategy and business model, together with traditional financial reporting indicators, and a new focus on sustainability would have a benefit for investors, which has been stressed by IIRC as one of the main purpose of the new reporting tool (IIRC, 2015).

The positive effects of IR can potentially be extended also to those who are acting as investors' agents, as analysts are, in better advising and suggesting investments choices through more reliable predictions of earnings over time, as a result of their enhanced capability in understanding companies' behaviours.

This paper assumes these underlying concept and, drawing on an empirical research, shows that the use of non-financial information is helpful for analysts to reduce their forecast errors (Dhaliwal et al., 2011, 2012). And, moreover, it suggests that this effect is durable.

The first evidence provided by the model [1] confirms the H1 hypothesis, regarding the IR utility in the first year of issuance: its adoption significantly

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

contributes reducing (coefficient: -0,136) the analysts' forecast errors. The effect appears particularly significant in 2013, becomes a bit higher even if less significative in 2014 (coefficient: -0,141), while in subsequent years it seems to be not relevant, perhaps as the number of IR first issuers are rapidly decreasing in the last two years, not allowing us to have a significant output of the regression model [1].

The 2013 and 2014 beneficial (among 13%-14% in forecast error reductions) is to be referred to years in which the strong effort made by the IIRC in promoting and explaining IR all over the word has captured the analysts' interest and provided them new tools useful to increase their knowledge about the companies. Actually, many helpful and combined (so: "integrated") information characterise this new form of the report: it focuses on the business model, strategy and the related organisational and operating context; it shows lights about different kinds of capital, permitting analysts to have better information about the capability of the companies to compete in the long run; it usually offers key performance indicators to give evidence to performances and outcomes, as well as it spreads elements of sustainability (about environmental, social, and governance issues) and related resource allocations plans. Besides, the conciseness of the report and its focus about relevant matters (Lai et al., 2017) – as preparers are accountable towards them (Lai et al., 2018) – allow analysts to spare time in having insights they are looking for.

While these results are in tune both with those delivered by the authors that studied countries where the IR issuance has been mandatory imposed for listed companies (Barth et al., 2017; Zhou, 2017), and with other regarding widespread samples of firms (Dahliwal et al., 2012; Kim et al., 2017), the particular purpose of this study was to look forward over the first issuance, investigating whether the beneficial in reducing the forecast errors could have been lasting over time. Should it worked differently in the long run, IR would have been transformed into a innovation suitable to be forgot as many others "fashion tools".

Notwithstanding, analysing the first year of release is not enough to investigate such topic when new IR issuers are limited, after the first "boom" connected to the innovation brought in company reporting by the introduction of IR and by the new IR framework delivered in 2013 by IIRC (IIRC, 2013). Should the strong increase of companies issuing IR had been continuing for a long while immediately after the new framework, the model [1] could have had some relevant output to check if the augmented number of IR issuers could maintain an overall advantage for all the capital market. Differently, after the 2013 and 2014 "boom" of new issuers, no advantage

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

seems to arrive to the capital markets from the new IR preparers. But the results of 2015 and 2016 are not sustained by an adequate number of new issuers.

Therefore, in order to solve the problem and to investigate the issue of continuity (or durability), we developed two new analysis: model [2] and model [3], to check not just the new issuers, but the forecast errors for those company who used IR, independently if it was the first year of issuance or not.

The result supports our Hypothesis H2: the IR issuance is durably negatively associated with analysts' forecast errors.

This evidence is strong and can be split into further considerations: (a) in each of the examined years, the IR is helpful for the analysts to reduce their errors; (b) this evidence has no interruption in the examined period, as both the significance of the results has an increase over the four years, and the coefficients support that – after a rapid increase of the value of the test in 2014 from 2013 – in last year of observation (2016), the coefficient is higher than in the previous year.

We can conclude that supporting Hypothesis H2 is in line with an important continuity: not only IR is useful to analysts, but this is also a durable circumstance that seems not to be related to a certain year or another. Preparing the IR is a good way to help analysts in their predictions about earnings (Zhou at al, 2017) and this effect nor is limited by the enthusiasm that analysts may have when they examine the IR of a first issuers (H1), nor currently has an end (H2) as, in the four examined years, companies providing IR always have a lower forecast errors than those not preparing it.

The third model verify if *continuity* in preparing an IR helps in reducing analysts' forecast error, as stated in Hypothesis H3. The results of the test in the model [3] refer in particular to the variable *Continuity*, that is significant, but has a positive value (0.068), leading to reject the hypothesis, even with a small coefficient that is near to zero. This is not in contradiction with the durable positive effects of the IR tested in the Model [2], but has to be explained.

Even if the effect of IR is durable in producing a reduction of the error (as proved by the results of model [2]), this positive effect is slowly reducing over time. This reduction is about 6.8% per year in the observed period. So preparing an IR is useful to help the analysts in reducing their error, but this utility becomes smaller year after year. The reasons of this reduction have to be explained by considering causes that the presented models [1], [2] and [3] cannot detect, but that we can just figure out considering, for instance, the attitude of the analysts to devote more attention to those companies that

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

presents some changes during subsequent financial years, as IR was, being the introduction of the IR further back in time.

So the results of this paper can give some additions to the extant literature: not only IR is useful to reduce the forecast error in the issuing year, but this effect is durable over time, even if the error improvement is gradually reducing as soon as the first issuance becomes far in time.

The research presented in this paper can have further improvements; it can be extended towards different directions:

- to consider a greater span of time in which IR can be drawn, as soon as its diffusion has been continuing; this extension can be useful to further validate the Hypothesis [2] in a larger period, by reinforcing the results of a positive durability that we have found here;
- to understand the reasons why the low reduction of the IR beneficial happens (as it is detected in model [3]), and to what extent it may change over time;
- to get more information about an increasing number of companies issuing IR for their purposes, distinguishing them according to some keys factor able to explain differences inside the sample;
- to exam the main features of each of the detected IR, through a content analysis, to detect if information about either environmental, or social or governance issues are fruitful (and to what extent) to enlarge the beneficial in reducing the forecast errors. This further research may assume a correlation of each of these aspects with the error, as well as other relevant IR contents.

Finally, we would like to admit that the results of this research are limited by some issues: the number still not so large of the companies preparing IR; the reducing number of new IR preparers after the first years of delivery of the IIRC framework in 2013; the undone check about the main determinants of the reduction of the forecast error, that could have been detected by analysing the IR content.

Even with these limitations we are aware about, we are confident that the outcome of this paper can offer new relevant insights about the durability of the IR beneficial for analysts, that previous research never detected.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

References

Barth, M.E., Cahan, S.F., Chen, L., and Venter, E.R. (2016), "The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 62, pp. 43-64.

Beyer, A., Cohen, D.A., Lys, T.Z., and Walther, B.R. (2010), "The financial reporting environment: Review of the recent literature", *Journal of accounting and economics*, Vol. 50, No. 2, pp. 296-343.

Brown, J. and Dillard, J. (2014), "Integrated reporting: On the need for broadening out and opening up", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 27, No. 7, pp. 1120-1156.

Deegan, C. (2013), "The accountant will have a central role in saving the planet… really? A reflection on 'green accounting and green eyeshades twenty years later'", *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 24, No. 6, pp. 448-458.

de Villiers, C., Rinaldi, L. and Unerman, J. (2014), "Integrated reporting: insights, gaps and an agenda for future research", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 27 No. 7, pp. 1042-1067.

de Villiers, C., Venter, E.R., and Hsiao, P.C.K. (2017), "Integrated reporting: background, measurement issues, approaches and an agenda for future research", *Accounting & Finance*, Vol. 57, No. 4, pp. 937-959.

Dhaliwal, D. S., Li, O.Z., Tsang, A., and Yang, Y.G. (2011), "Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting", *The accounting review*, Vol. 86, No. 1, pp. 59-100.

Dhaliwal, D.S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., and Yang, Y.G. (2012), "Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure", *The Accounting Review*, Vol. 87, No. 3, pp. 723-759.

de Villiers, C. and Sharma, U. (2017), "A critical reflection on the future of financial, intellectual capital, sustainability and integrated reporting", *Critical Perspectives on Accounting*, in press, https://doi.org/10.1016/j.cpa.2017.05.003 (accessed 25 May 2018).

Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J. and Demartini, P. (2016), "Integrated Reporting: A structured literature review", *Accounting Forum*, Vol. 40, No. 3, pp. 166-185.

Flower, J. (2015), "The international integrated reporting council: a story of failure", *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 27, pp. 1-17.

Hope, O.K. (2003), "Disclosure practices, enforcement of accounting standards, and analysts' forecast accuracy: An international study", *Journal of accounting research*, Vol. 41, No. 2, pp. 235-272.

Humphrey, C., O'Dwyer, B., and Unerman, J. (2017). Re-theorizing the configuration of organizational fields: the IIRC and the pursuit of 'Enlightened' corporate reporting. *Accounting and Business Research*, Vol. 47, No. 1, pp. 30-63.

IIRC (International Integrated Reporting Council) (2013), "International Integrated Reporting Framework", available at: http://integratedreporting.org/wpcontent/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf (accessed 25 May 2018).

IIRC (International Integrated Reporting Council) (2015), "Creating Value. Integrated Reporting and Investor Benefits", available at: http://integrated

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

reporting.org/wp-content/uploads/2015/12/Creating-Value-Integrated-Reporting-andinvestor-benefits.pdf (accessed 25 May 2018).
IIRC (International Integrated Reporting Council) (2017), "Investors support integrated reporting as a route to better understanding of performance", available at: http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2017/09/Investor-statement_FinalS..pdf (accessed 25 May 2018).
Kim, S., Maas, K. and Perego, P. (2017), "The Effect of Publication, Format and Content of Integrated Reports on Analysts' Earnings Forecasts", In: Boubaker, S., Cummings, D., and Nguyen, D. (Eds), *The Handbook of Finance and Sustainability*, Edward Elgar, https://ssrn.com/abstract=2902549 (accessed 25 May 2018).
Lai A., Melloni G., and Stacchezzini, R. (2017), "What does materiality mean to integrated reporting preparers? An empirical exploration", *Meditari Accountancy Research*, Vol. 25 Issue: 4, pp. 533-552.
Lai A., Melloni G., and Stacchezzini, R. (2018), "Integrated reporting and narrative accountability: The role of preparers", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 31, No. 5, forthcoming.
Lang, M.H., and Lundholm, R.J. (1996), Corporate disclosure policy and analyst behavior. *Accounting review*, Vol. 71, No. 4, pp. 467-492.
Nichols, D.C., and Wieland, M.M. (2009), "Do firms' nonfinancial disclosures enhance the value of analyst services?", available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_ id=1463005 (accessed 25 May 2018).
Zhou, S., Simnett, R., and Green, W. (2017), "Does integrated reporting matter to the capital market?", *Abacus*, Vol. 53, No. 1, pp. 94-132.

Acknowledgements

The research benefits from funds obtained within the "Ricerca di Base 2015" project of the University of Verona (Italy).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

8. INTEGRATED REPORTING AND THE MALLEABLE DISCLOSURE OF INTELLECTUAL CAPITAL

by *Alice Francesca Sproviero*[*], *Cristina Florio*[**], *Riccardo Stacchezzini*[**] and *Silvano Corbella*[**]

Abstract

The rise of integrated reporting (IR) represents a new opportunity for intellectual capital (IC) disclosure because IR recognizes human, intellectual and social and relationship capitals among the six capitals that contribute to portray the process of value creation. By undertaking quantitative analyses, prior research has investigated the tone and amount of IC disclosure in integrated reports. However, no prior research has approached the IC disclosure in such reports from a qualitative stance. In seeking to address this gap, we explore how an early IR adopter from the Oil and Gas industry provides information about IC in its integrated reports. We particularly investigate how the *locus*, object and level of detail of IC disclosure evolve along the integrated reports 2012-2017. The study primarily draws on close reading of the integrated reports and is complemented with semi-structured interviews to representatives of the departments involved in the IR process. The findings of the qualitative analysis show that, over the six integrated reports, the *locus* of IC disclosure shifts from the business model to a descriptive table designed to the purpose. The findings also highlight that, while the object of IC disclosure remains stable, the level of detail evolves over the years towards a more and more narrative form. The paper contributes to extant literature by empirically supporting the idea that IR represents a new hope for IC disclosure and extending the conception that an effective IC disclosure needs more descriptive information than indicators to the innovative IR context.

Keywords: Integrated reporting, Intellectual capital disclosure, Oil & Gas industry.

[*] Corresponding author. Postal address: Department of Economics, Via Cantarane 24, 37129 Verona (Italy). E-mail address: alicefrancesca.sproviero@univr.it.
[**] Department of Economics, Management and Institutions, University of Napoli Federico II.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Acknowledgments

The research benefits from funds obtained within the "Ricerca di Base 2015" project of the University of Verona (Italy).

8.1. Introduction

Integrated reporting (IR) is a flourishing reporting paradigm aimed at combining financial and nonfinancial information in a single corporate document. It particularly results in an integrated report whose scope is to provide a holistic picture of the organisational value creation process. In accordance with the International Integrated Reporting Council Framework (IIRC, 2013), an integrated report provides information on a broad base of capitals that an organisation uses or affects. The IIRC Framework categorises such capitals into financial, manufactured, natural, human, intellectual, and social and relationship capitals.

Due to this '*significant commonality between the elements of* [intellectual capital]' and the IIRC capitals (de Villiers and Sharma, 2017; p. 5), the integrated report is considered a new resurgence for intellectual capital (IC) disclosure (Dumay, 2014; Dumay and Rooney, 2016; Cuozzo et al., 2017). The IIRC Framework acknowledges through three of the six capitals '*what has been traditionally termed IC*', thus representing a suitable tool to overcome the lack of disclosure about IC (Abhayawansa et al., 2018; Guthrie et al., 2012). IC is commonly described as intangible, nonfinancial resources comprised into human capital (e.g. employee knowledge, skills, and competences), organisational (or structural) capital (e.g. management systems and procedures), and relational capital (e.g. external relationships, corporate reputation, and collaborations). Leading scholars (Stewart, 1997; Mouritsen, 2009; Guthrie et al., 2012; Beattie and Smith, 2013) recognise human, organisational, and relational capitals as '*the entities out of which intellectual capital is composed*' (Mouritsen, 2009; p. 154). However, the IIRC Framework states that IC covers '*organizational, knowledge-based intangibles, including: intellectual property, such as patents, copyrights, software, rights and licences* [and] *"organizational capital" such as tacit knowledge, systems, procedures and protocols*' (IIRC, 2013, § 2.18), thus adopting a narrower definition of IC compared to academic literature. With the aim to support a better communication of how IC delivers value for the company and its stakeholders, the IIRC cooperates with the World Intellectual Capital/Assets Initiative (WICI). Such cooperation has resulted in the release of the

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

WICI Intangibles Reporting Framework (2016), which points out that IC '*encompass Human capital, Organizational capital and the relational aspects of the Social and Relationship capital*' (WICI, 2016; p. 8). Accordingly, the WICI Framework has broadened the definition of IC provided in the IIRC Framework and the boundaries of what is meant as IC disclosure in an integrated report.

Prior studies have analysed IC disclosure (i.e., disclosure related to human, social and relationship, and intellectual capitals) in integrated reports by adopting a quantitative approach. In particular, they have applied content analyses to investigate the quality (Melloni, 2015) and the quantity (Setia et al., 2015; Ahmed Haji and Anifowose, 2017) of IC disclosure in integrated reports. Therefore, extant literature has focused on assessments about the tone of IC disclosure in the integrated reports and to what extent such reports communicate IC information.

This paper addresses a different, still neglected, aspect of IC disclosure that relates with how IC information is communicated within integrated reports. By adopting a qualitative approach, we aim to explore how IC disclosure evolves in its *locus*, meant as "where" IC information is provided, its object and the level of detail within the Company's integrated reports over a period ranging from 2012 to 2017. The study primarily draws on in-depth readings of annual integrated reports issued by an IR pioneer until the time of the research. The analysis of publicly available material (integrated reports, financial reports, etc.) is complemented with semi-structured interviews to representatives of four departments directly or indirectly involved in the IR process (financial, sustainability, investor relations, and risk management departments).

The contribution of the paper to the previous literature is threefold. First, the study offers new insights on IC disclosure in the context of IR by carrying out a qualitative analysis. In examining how an early IR adopter provides IC information, it advances knowledge on which rooms for IC disclosure are created within integrated reports, the object of such disclosure and the level of detail provided. Second, the study figures out how IC disclosure changes over time. In particular, it extends Dumay and Rooney's (2016) conclusion, by showing that, also in the IR context, IC information is better communicated through narratives than figures. Finally, the analysis underlines that while the object of IC information remains stable over time, its level of detail ranges from a vague account of IC to a detailed description. It may be speculated that the level of detail of such disclosure depends on the role that the IR adopter assigns to IC disclosure.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

The paper proceeds as follows. *Section 2* provides a review of extant research on IC disclosure in the context of corporate reporting. *Section 3* introduces the company under study and explains the methodology. *Section 4* presents the findings, while *Section 5* concludes by highlighting the main contributions and limitations of the study.

8.2. Prior research

Extensive research has studied the design of proper models for communicating IC information, with the aim to identify new ways to disclose IC. Bukh et al. (2001) undertake an analysis of IC statements and point out the complexity that their construction involves. According to the authors, an IC statement is an appropriate model that comprises metrics, '*sketches/visualisations and stories/narratives*' (p. 99) that respond to different purposes. While metrics make the management accountable for its claims about IC, the sketches/visualisations allow to provide a certain 'wholeness' in the disclosure of those metrics. Story/narrative, instead, helps to understand how IC statement gains legitimacy. In the same vein, Marr et al. (2004) suggest the importance of visual representation to understand how IC and the other organizational capitals are employed to create value. They design a value creation map that illustrates the ways through which the company's key value drivers and their interactions enable to deliver value. The complexity of the whole process emerges from the case study developed. Marr et al. (2004) focus on the internal process of value creation, yet this process is fundamental to external communication as well, particularly to IR. Dumay (2008) undertakes an analysis of the narrative in IC statement and finds that narrative disclosure both explains the IC measures and provides a mechanism that stimulated management action. In dealing with the effectiveness of IC statements, Dumay and Rooney (2016) explore the controversy surrounding the importance of numbers and narratives in disclosing IC. They analyse a case study and conclude that a supremacy of the quantitative information (numbers) over the qualitative information (narratives) limits the disclosure of nonfinancial information, in general, and of IC, in particular. Moreover, Dumay and Rooney (2016) point out that IR is the latest initiative aimed at enhancing nonfinancial information as well as capable to address the limits of financial reporting.

Abeysekera (2013) proposes a template for IR in organisations and suggests that IC needs to be disclosed more through narrative and visual tools than numbers. He specifies that while numbers hamper a transparent

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

explanation of how IC creates value, the narrative and visual tools support an accountable construction of the value creation story. In analysing IC guidelines and frameworks, Abhayawansa (2014) suggests that IR offers a more balance IC disclosure due to the multiple stocks of capitals considered in the process of value creation. In particular, he holds that IR is "*the most advanced framework*" (p. 134) in communicating the interconnections and entanglements among (financial, tangible and intangible) resources, strategy and value creation.

Quantitative research has addressed the effects of the principle-based approach followed by the IIRC Framework on the disclosure of IC in integrated reports. For instance, Melloni (2015) demonstrates that the absence of the dedicated guidelines on IC disclosure leaves room for discretion and flexibility to IR adopters. Both settled in South Africa, where listed companies are recommended to issue integrated reports on an "apply and explain" basis, the studies of Setia et al. (2015) and Ahmed Haji and Anifowose (2017) examine to what extent the introduction of IR has affected the IC disclosure. Setia et al. (2015) show that the disclosure of human, social and relationship, and intellectual capitals offered by the top 25 Johannesburg Stock Exchange listed companies increases in the period 2009-2012. Particularly, they note a significant increment in the disclosure of social and relational capital compared to the disclosure of other capitals. By analysing 246 integrated reports of large South African companies belonging to six industries over the period 2011-2013, Ahmed Haji and Anifowose (2017) find that intellectual capital and human capital disclosures show an increasing trend, yet relationship capital disclosure has decreased over time. Existing empirical evidence is thus mixed and leaves room for further investigations.

De Villiers and Sharma (2017) underline the common focus of IR and IC on value creation, and further maintain that IR is a new hope for IC disclosure. More precisely, they note that IR reframes the ways of disclosing IC, by going beyond financial statements and putting the attention to "*the non-traditional capitals, strategy, [and] business models*" (p. 11). The authors add that, "[u]*nder <IR>, if IC, human capital, or relationship capital is set to play an important value creation role in the future of an organization, then this value creation story, with IC at its core, has to be told in the integrated report*" (p. 11). Garanina and Dumay (2017) are also optimistic about the opportunities that IR opens to IC information. More specifically, they suggest that IR may reduce information asymmetry thanks to an increased IC (forward-looking) disclosure. Similarly, Lombardi and Dumay (2017; p. 2) support that IR '*is sparking a resurging interest in IC*'.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Despite IC disclosure in the context of IR has attracted increasingly interest by researches, to the best of our knowledge no prior study has investigated from a qualitative stance the provision of information on IC in the integrated report. We address this gap by undertaking an analysis of IC information provided in the reports issued by an early IR adopter in the period between 2012 and 2017. We particularly investigate which is the *locus* of IC disclosure, its object and the level of detail provided. Our analysis covers a 6-year period and captures the evolutionary path of IC disclosure in integrated reports.

8.3. Research approach

The research relies on a single case study approach that combines information from a wide range of sources (e.g. interviews, reports, and other documents) to explore a specific corporate context. We believe this approach is appropriate to our purpose, since it enables us to gain knowledge and understanding of the process behind the evolution of IC disclosure over the six integrated reports (at the year 2018) issued by a pioneer in the IR adoption. The case study is focused on a multinational corporation that works in the Oil & Gas industry and takes the fictitious name Oil & Power Co. or simply "the Company". Oil & Power Co. is committed in several sectors, like research, production, transport, transformation and sale of oil and gas. Its business model targets value creation in terms of profitability, growth and efficiency improvements. It engages in exploration and production activities worldwide and makes innovation, efficiency and the protection of social and natural environments as crucial elements for strengthening the ability to create value overtime. In particular, innovation finds its expression in huge investments in research and development (R&D) as well as in advanced methods adopted to enhance intellectual property. Oil & Power Co. is a pioneer in the IR adoption and strongly believes that the integrated report is a tool able to communicate effectively the corporate sustainable approach to activities as well as to offer a disclosure of those qualitative resources that might remain unexpressed in the traditional financial report.

This research draws on the analysis of the IC information provided in the integrated reports issued in the period ranging from 2012 to 2017. The analysis of the integrated reports is supported by the close reading of other publicly available sources, such as financial reports, sustainability reports, and corporate website, which were browsed to gather preliminary information on the case company as well as to understand how IC takes shape in the company.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

We also run interviews with representatives of corporate departments that contribute to the preparation of the integrated report, namely financial, sustainability, investor relations, and risk management departments. Whilst some departments are responsible and directly involved in the IR process, others are indirectly involved as providers of data and information included in the reports. Finally, we have participated into academic conferences, public workshops, and roundtables at which company representatives described their journey toward the IR adoption. The confidential corporate policy imposes to maintain anonymous both the company and the interviewees.

In analysing the integrated reports, we focus on how IC information is provided for IR purposes: that is, the ways through which IC is disclosed in constructing the Company's holistic story of value creation. The analyses are documented in each phase to mitigate contingent concerns about methodological rigor and subjectivity. In the first phase of analysis, we have identified the key information related to IC as mentioned in the integrated reports. In particular, we have examined the integrated reports separately and, then, shared our understanding of how IC is disclosed in these reports within the research team. Since no substantially different interpretations arise, we moved towards the second phase of analysis. In this phase, we have discussed about the issues to cover during the interviews in order to obtain a clearer picture of how IC is meant in the Company's integrated reports. The semi-structured interviews also clarify some IC-related activities and initiatives as well as the journey toward the IR adoption. The individual interviews have lasted about 70 minutes on average and involve managers and employees of four departments (financial, sustainability, investor relations, and risk management), who have been working for Oil & Power Co., at least, for 10 years.

8.4. Findings

Oil & Power Co. considers IC disclosure as the main challenge launched by the IR adoption. Its aim is to communicate how qualitative and intangible resources guide the Company towards the long-term value creation. Despite financial and manufactured capitals represent focal resources for the Company that operates in a capital-intensive industry, also IC plays an important role to the purpose. Thus, IC disclosure covers an important piece of the corporate value creation story. IC information is aimed at promoting the corporate financial robustness as well as social-environmental responsiveness through activities such as innovation, R&D, safety and development of people competences. As the departments underline, IC disclosure is intended to strengthen the

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

message that (financial, social, and environmental) sustainability is something inherent to the Company's way of doing business. To such aim, the departments initially found in the business model the proper tool to address the difficulties to communicate IC and adopted it as the initial reference point (i.e. *locus*) for portraying IC information in the integrated report.

IC is represented in the business model since the integrated report 2012, where it is schematically displayed in terms that refer to the Company's strategy. As acknowledged by the departments, the focus of IC disclosure is posed on intangibles that drive the sustainability of the business under the financial, social and environmental viewpoints over the short, medium and long term. More specifically, IC information relates to resources, critical capabilities, and strategic values that affect the corporate value creation process. For instance, IC is communicated as follows: IC consists of resources, like projects, exploration portfolio, brand, and customers; IC includes critical capabilities, like cooperation, integration, excellence, innovation, inclusiveness, and responsibility; IC is made of strategic values, like focus on core areas and customers, partnerships with national oil corporations, and time-to-market reduction.

In the aftermath of the first integrated report release, both financial and sustainability departments proposed to disclose IC by complying with the IIRC Framework. In this vein, the integrated reports 2013-2015 categorised the previous IC information – that referred to resources, critical capabilities, and strategic values – according to human, intellectual, and (social and) relationship capitals. The Company also added a matrix to provide a more comprehensive information on these capitals compared to the integrated report 2012. The matrix is linked to the business model through different colours and symbols that symbolise human, intellectual, and social and relationship capitals. The matrix serves the purpose to describe which resources give content to each form of capital, which activities Oil & Power Co. undertake on these resources, and, finally, which values stem from these activities, respectively for the Company and its stakeholders. For instance, human capital includes resources such as people health and safety, corporate know-how, experience and skills, corporate culture, geographical spread, and gender diversity. Among the initiatives promoted to develop such resources, the matrix shows safety at work, protection of human rights, education and training on the job, welfare, and engagement. The values delivered as the result of these activities relate to innovation, risk mitigation, efficiency, wellbeing for both employees and host populations, attraction and retainment of talented people. Intellectual capital resources refer to systems of corporate governance, internal procedures, technologies, patents, and knowledge management. The activities undertaken to develop such resources include, for instance, implementation of systems and procedures,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

establishment of alliances and partnerships with centres of excellence, development of intellectual property, and R&D. The values created for the Company and its stakeholders are competitive advantage, decrease of environmental and social impacts, reduction of corruption, licence to operate, transfer of technologies and know-how to host populations. Finally, social and relationship capital encompasses resources like corporate brand, partnerships and alliances with several stakeholders, such as governments, host populations, universities and centres of excellence, trade unions, customers, and suppliers. The activities performed on these resources consist of brand management, memorandum of understanding with governments, projects for help the development of host populations, promotion of strategic partnerships, and research programmes. The values stemming from those activities are identified in customers retention, drop of the risk at the country-level, socio-economic development, knowledge sharing, and incentives to people.

In 2015, the investor relations department questioned the approach of the Company's integrated reports in portraying the value creation story, by remarking it was not as holistic as it should have been. Such criticism triggered a radical change in the way of disclosing (also) IC in the integrated reports 2016-2017. In particular, IC disclosure shifts its *locus*, at first, into a renovated matrix and, then, into a more descriptive table. Further, it is no more represented by referring to the multiple capitals of the IIRC Framework, identified by different colours. Conversely, IC disclosure is provided through IC management dimensions, i.e. dimensions of managerial intervention that allow the Company to communicate how it employs IC. Accordingly, "human capital" is replaced with "individuals and wellbeing" dimension, "intellectual capital" is replaced with "innovation and knowledge" dimension, and "social and relationship capital" is replaced with "human and community rights" dimension. IC disclosure changes also the way of informing about the corporate activities undertaken to develop IC and, in 2017, the way of providing information about the values created for the Company and its stakeholders.

In the integrated report 2016, the matrix retains information about the resources that give content to each IC management dimension and the values that stem from these resources for both the Company and its stakeholders. Information about the activities Oil & Power Co. undertook on these resources is instead replaced by performance indicators. For instance, like "human capital" in the previous integrated reports, the "individuals and wellbeing" dimension considers resources such as people health and safety and gender diversity. Such resources create values like efficiency and wellbeing for both employees and host populations, which are measured through performance indicators like the frequency of incidents and the number of total

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

employees by gender. Such as "intellectual capital" in the previous integrated reports, the "innovation and knowledge" dimension refers to technologies, patents, and knowledge management; it results in values such as decrease of environmental and social impacts, and licence to operate. Such dimension is measured through performance indicators like the number of patents and the amount of investments in R&D. Finally, like "social and relationship capital" in the previous integrated reports, the "human and community rights" dimension encompasses resources like corporate brands and partnerships with several stakeholders. It delivers values such as local socio-economic development and people incentive and is measured through performance indicators like investments by communities and hours of training on human rights.

In the integrated report 2017, IC disclosure is characterised by more descriptive and qualitative information. Thus, its reference point turns into a table that provides entirely narrative information (Table 1). By going deeper, this descriptive table explains in a brief paragraph both corporate activities and related objectives that the Company aims to achieve for each IC management dimensions. Moreover, IC disclosure is presented by splitting the previous three IC management dimensions into five IC management dimensions. In this way, "individuals and wellbeing" dimension is partitioned into "individuals" dimension and "wellbeing" dimension; "innovation and knowledge" dimension becomes "innovation" dimension; "human and community rights" dimension is distinguished into "human rights" dimension and "host communities" dimension. For instance, "individuals" dimension informs about human resource management tools aimed at developing careers, promoting an inter-generational exchange of experiences, and supporting diversity. Further, it describes the corporate knowledge management system as based on the integration and sharing of know-how. "Wellbeing" dimension explains that the Company has a health and safety management system certificated according to international standards and aimed at (among others) preventing major accidents through the employment of best practices for plants maintenance. "Innovation" dimension defines the organisational model of the corporate R&D department and the procedures applied for the management of technological development and the protection of the resulting intellectual property. "Human rights" dimension represents the commitment of the Company in assessing the impacts on human rights that its operations produce. It also communicates the establishment of a specific working group on human rights aimed at complying with the related international standards and best practices. Finally, "host communities" dimension represents the corporate engagement with programmes aimed at developing local communities in line with national development programmes. It informs

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

about a specific working group on local content that evaluates direct, indirect and induced impacts of corporate operations in the several geographic areas.

Table 1 – IC disclosure along the integrated reports 2012-2017

Integrated reports	*IC disclosure*		
	Locus	*Object*	*Level of detail*
2012	Business model	Resources Critical capabilities Strategic principles	Schematic account of IC information through lists of keywords.
2013-2015	Business model and matrix	Resources Critical capabilities Strategic principles Three capitals of the IIRC Framework: human, intellectual, social and relationship. For each capital information on resources owned, activities undertaken and values created for the Company and its stakeholders.	Concise account of IC information through lists of keywords and short sentences.
2016	Matrix	Three IC management dimensions: individuals and wellbeing, innovation and knowledge, human and community rights. Information on resources owned, performance indicators and values created for the Company and its stakeholders.	Concise account of IC information through lists of keywords, short sentences, and figures.
2017	Descriptive table	Five IC management dimensions: individuals, wellbeing, innovation, human rights, host communities. Brief paragraphs with description and explanation of the corporate activities undertaken for each dimension and the related objectives pursued.	Detailed description of IC information through a list of long sentences.

8.5. Discussion and conclusions

Integrated report is gaining momentum as a new reporting paradigm that portrays an overall picture of the corporate value creation story. It particularly is understood a new hope for IC disclosure due to the acknowledgement of intangible, nonfinancial capitals. Prior academic research has addressed IC disclosure in the context of IR by adopting a quantitative approach of analysis and focusing on the tone and/or the amount of IC information rather than on how such information is communicated. In the attempt to fill this gap, we have

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

assumed a qualitative stance in analysing the integrated reports of an early adopter. In particular, we have investigated the *locus* in which IC disclosure is provided, its object and level of detail, focusing on how such elements have evolved over time.

In the Oil & Power Co.'s integrated reports, IC disclosure relates with innovation, knowledge development, and stakeholders' engagement. It particularly explains how intangible, nonfinancial resources are employed and developed to enhance the values created for the Company and its stakeholders. The objects of IC information do not change along the six integrated reports analysed, with topics like R&D, knowledge sharing, and commitment in the cooperation with (corporate and noncorporate) people being always emphasized. The findings show that IC disclosure undergoes an evolution in the ways it is communicated along the integrated reports 2012-2017, both in its *locus* (i.e. where IC information is exposed in the integrated reports) and its level of detail. Therefore, in the IR context under study, IC disclosure appears malleable and affected by two main variations. The first one being the shift of the *locus* of IC disclosure, first, from the business model to the business model plus a matrix and, second, to a descriptive table. The second variation, instead, concerns the greater level of IC information, first, from schematic account to a synthetic description, and then to a more detailed narrative description.

As shown by the integrated reports and confirmed by the departments interviewed, IC disclosure shifts its *locus* within the integrated reports from business model to descriptive table. Such change is not impulsive nor speedy: it takes place progressively after the first integrated report (2012) where IC disclosure is visualised in the business model. In the following three years (2013-2015), IC is communicated by combining information provided by both the business model and the matrix. In the last two integrated reports, instead, a matrix and a descriptive table are the parts in which IC disclosure is provided in 2016 and 2017, respectively. Such parts do not vary only the *locus* of IC information in the integrated report, they also influence the way of providing IC information. In other words, they change the way of visualising IC information as well as the disclosure emphasis towards more qualitative information. In this vein, this paper complements Dumay and Rooney's (2016) analysis by examining the IR context and revealing that, after an attempt to provide quantitative information on IC in a matrix of performance indicators, the qualitative information (narratives or stories according to Bukh et al. (2001) gain supremacy in the descriptive table. For instance, in 2017, such table does not only cite the Company's knowledge management system, but also discloses the latter by describing its way of functioning based on the integration and sharing of know-how.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

In linking the above two aspects, the findings also point out that IC is disclosed with a greater extent of detail along the annual integrated reports that highlight more narrative and qualitative information. IC disclosure emerges as malleable. It moves from a schematic account of IC information, communicated with a few keywords in the corporate business model (like, projects, excellence, time-to-market reduction) to a detailed description of the activities undertaken for each IC management dimensions (like, human rights dimension refers about a specific working group established to comply with the international standards and best practices). Instead, when IC is communicated in both the business model and the matrix, IC disclosure is hybrid; that is, IC information is provided through both narratives and performance indicators. In this vein, the study supports Dumay's (2008) conclusions and extends them in the context of IR by showing that narrative disclosure of IC allows to provide information on both IC measurement and IC management. Moreover, the findings display that IC disclosure is organised in business model and/or matrix or descriptive table according to different categories. IC starts from a communication based a partition by resources, critical capabilities, and strategic values (i.e. IR 2012), goes through the distinction by capitals as suggested by the IIRC Framework (i.e. IRs 2013-2015) and, then, moves towards IC management dimensions (i.e. IRs 2016-2017). Such different ways of organising IC information confirm the complexity to effectively communicate how IC contributes to value creation (Marr et al., 2004). In 2016-2017 (i.e. four/five years after the first integrated report), IC disclosure is tailored on dimensions of IC intervention (or IC management dimensions) identified by the Company itself. Thus, once the Company has broken the IR process in, IC information is provided by paying attention of how the IR adopter manages IC. In this vein, the study confirms that IC disclosure is an accounting matter that '*intersects with strategy, technology, customers, processes and human beings*' (Dumay, 2014; p. 18).

To conclude, the paper advances the optimistic idea according to which IR is a new opportunity for IC disclosure (de Villiers and Sharma, 2017; Garanina and Dumay, 2017; Lombardi and Dumay, 2017). The analysis shows that how IC information is communicated in the integrated report is not fixed once and for all, but it is malleable. Indeed, it undergoes several variations along the annual releases. For instance, in the attempt to convey effectively IC in the integrated reports, the *locus* of its disclosure shifts from a visual representation (i.e. business model) to a narrative disclosure (i.e. descriptive table). In this vein, the study also provides evidence that IC disclosure tends to be provided over time through more qualitative information than quantitative information. Accordingly, the paper supports the idea according to which integrated report allows to overcome the drawback of other reporting paradigm (e.g. IC

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

statement) and opens the possibility to explain how intangible, nonfinancial capitals are used by the companies to create value.

The paper offers three contributions to the prior literature. First, it provides new insights on IC disclosure in the context of IR by examining through a qualitative approach how an early IR adopter provides IC information in its integrated reports. In this way, the study advances knowledge about which *locus* of the integrated report is considered the most effective to disclose IC. Second, the analysis figures out that IC disclosure becomes more detailed over time. In showing this, it extends Dumay and Rooney's (2016) conclusion, by suggesting that, also in the IR context, IC information is better communicated through narratives rather than indicators. Finally, in analysing the interviews to corporate departments, the study helps clarify that the objects of IC information remain stable in the integrated reports, since they are related to the industry in which the company operates. On the contrary, the level of detail of such information in the integrated reports moves towards a detailed description of IC, which depends on the role that IR adopters assign to IC disclosure. For instance, in Oil & Power Co., IC disclosure plays the crucial role to convey the corporate financial robustness and social-environmental responsiveness; to underline better the IC importance to external subjects, over time the Company dedicates to IC disclosure wider narratives in the integrated reports.

The paper has two main limitations that provide avenues for further research. Firstly, the study focuses on a single company. Further studies might investigate and compare how IC information is provided by IR adopters that operate in different industries. Secondly, the paper undertakes a qualitative analysis of IC information that is focused on its *locus*, objects and level of detail. Future research might investigate the meaning of IC information in a particular corporate reality, by performing a critical discourse analysis of IC disclosure. Such analysis might allow to further explore the meaning of the words used to disclose IC and, moreover, if their meaning changes over time and/or among industries.

References

Abeysekera I. (2013), "A template for integrated reporting", *Journal of Intellectual Capital*, 14(2), pp. 227-245.

Abhayawansa A.S. (2014), "A review of guidelines and frameworks on external reporting of intellectual capital", *Journal of Intellectual Capital*, 15(1), pp. 100-141.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Abhayawansa S., Aleksanyan M., and Cuganesan S. (2018), "Conceptualisation of intellectual capital in analysts' narratives: a performative view", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 31(3), pp. 950-969.
Ahmed Haji A. and Anifowose M. (2017), "Initial trends in corporate disclosures following the introduction of integrated reporting practice in South Africa", *Journal of Intellectual Capital*, 18(2), pp. 373-399.
Beattie V. and Smith S.J. (2013), "Value creation and business models: refocusing the intellectual capital debate", *The British Accounting Review*, 45(4), pp. 243-254.
Bukh P.N., Larsen H.T., and Mouritsen J. (2001), "Constructing intellectual capital statements", *Scandinavian journal of management*, 17(1), pp. 87-108.
Cuozzo B., Dumay J., Palmaccio M., and Lombardi R. (2017), "Intellectual capital disclosure: a structured literature review", *Journal of Intellectual Capital*, 18(1), pp. 9-28.
de Villiers C. and Sharma, U. (2017), "A critical reflection on the future of financial, intellectual capital, sustainability and integrated reporting", *Critical Perspectives on Accounting*, https://doi.org/10.1016/j.cpa.2017.05.003.
Dumay J.C. (2008), "Narrative disclosure of intellectual capital: A "structurational" analysis", *Management Research News*, 31(7), pp. 518-537.
Dumay J. and Rooney J. (2016), "Numbers versus narrative: an examination of a controversy", *Financial Accountability & Management*, 32(2), pp. 202-231.
Dumay J. (2014), "15 years of the journal of intellectual capital and counting: a manifesto for transformational IC research", *Journal of Intellectual Capital*, 15(1), pp. 2-37.
Garanina T. and Dumay J. (2017), "Forward-looking intellectual capital disclosure in IPOs: Implications for intellectual capital and integrated reporting", *Journal of Intellectual Capital*, 18(1), pp. 128-148.
Guthrie J., Ricceri F., and Dumay J. (2012), "Reflections and projections: a decade of intellectual capital accounting research", *The British Accounting Review*, 44(2), pp. 68-82.
International Integrated Reporting Council (IIRC) (2013), International Integrated Reporting Framework, available at: http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf.
Lombardi R. and Dumay J. (2017), "Guest editorial", *Journal of Intellectual Capital*, 18(1), pp. 2-8.
Marr B., Schiuma G., and Neely A. (2004), "The dynamics of value creation: mapping your intellectual performance drivers", *Journal of Intellectual Capital*, 5(2), pp. 312-325.
Melloni G. (2015), "Intellectual capital disclosure in integrated reporting: an impression management analysis", *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), pp. 661-680.
Mouritsen J. (2009), "Classification, measurement and the ontology of intellectual capital entities", *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 13(2), pp. 154-162.
Setia N., Abhayawansa S., Joshi M., and Huynh A.V. (2015), "Integrated reporting in South Africa: some initial evidence", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(3), pp. 397-424.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Stewart T. (1997), *Intellectual capital: The new wealth of organizations*, Nicholas Brealey, London.
World Intellectual Capital/Assets Initiative (WICI) (2016), WICI Intangibles Reporting Framework. Version 1.0, available at: http://www.wici-global.com/wirf/WICI_Intangibles_Reporting_Framework_v1.0. pdf.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

9. LA CREAZIONE DI VALORE TRAMITE LA CONNESSIONE DEI CAPITALI: IL FRAMEWORK DEL REPORTING INTEGRATO NEL CALCIO PROFESSIONISTICO

di *Raffaele Trequattrini*[*], *Alessandra Lardo*[**], *Benedetta Cuozzo*[*] e *Ester Monica Letterese*[*]

9.1. Introduzione

Negli ultimi decenni, la letteratura accademica ha indagato i sistemi di contabilità e responsabilità per la gestione combinata e la rendicontazione sia delle *performance* finanziare sia di quelle non finanziarie. Tra le varie proposte avanzate dagli studiosi nei settori della contabilità, gestione e *governance*, sono emersi quattro *framework* principali: *Balanced Scorecard, Triple Bottom Line, Sustainability Reporting* e *Integrated Reporting* (RI).

In particolare, con riferimento allo studio del RI sono stati più volte richiesti approfondimenti sia dal punto di vista teorico sia pratico, poiché il RI non è semplicemente accettato come una "corporate reporting norm".

Infatti, nell'ambito del dibattito internazionale, diversi autori affermano che la letteratura non ha sufficientemente indagato come le organizzazioni applichino il *framework* del RI.

Dal punto di vista teorico, un *report* integrato deve rappresentare la combinazione, le correlazioni e le dipendenze fra i fattori che influiscono sulla capacità dell'organizzazione di creare valore nel tempo. Più un'organizzazione è in grado di incorporare il pensare integrato nelle proprie attività, più risulta naturale applicare il concetto di connettività delle informazioni al processo di gestione del *reporting*, alle analisi, al processo decisionale e, di conseguenza, al report integrato.

Le principali forme di connettività delle informazioni avvengono tra il contenuto, l'orizzonte temporale e i capitali. Il RI pone in connessione il contenuto in un quadro generale in grado di riflettere le interazioni dinamiche e sistemiche delle attività dell'organizzazione nel suo complesso. In secondo

[*] Università degli Studi di Cassino e del Lazio Meridionale.
[**] Università degli Studi di Napoli "Parthenope".

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

luogo, un'analisi condotta dall'organizzazione sulle proprie attività del periodo passato-presente, può fornire informazioni utili per valutare la credibilità delle informazioni fornite in relazione al periodo presente-futuro. Infine, con riferimento ai capitali, il RI include le interdipendenze e il *trade-off* tra i capitali e il modo in cui le variazioni nei livelli di disponibilità, qualità e accessibilità influenzano la capacità dell'organizzazione di creare valore.

Tuttavia, nei sistemi aziendali tali interdipendenze non sono facilmente esplicitabili e riconoscibili, poiché presuppongono una conoscenza approfondita del modello di *business* e delle strategie attuate. Pertanto, il presente lavoro si pone l'obiettivo di colmare il *gap* individuato nella letteratura, dimostrando come in specifiche realtà aziendali può avvenire l'applicazione del *framework* dell'*Integrated Reporting*, con particolare attenzione al principio della connettività delle informazioni.

In particolare, al fine di validare l'applicabilità del *framework* dell'IR, il lavoro di ricerca esaminerà il settore del calcio professionistico.

Tale ambito di analisi assume rilevanza in quanto si colloca all'interno del più ampio settore dell'intrattenimento che, negli ultimi anni, ha ottenuto un sostanziale incremento in termini di interesse pubblico. Diversi autori hanno sottolineato che il calcio non è più una competizione meramente sportiva: è un ambiente collegato a un complesso insieme di strutture economiche, sociali e politiche con un significativo impatto culturale e finanziario (Beech and Chadwick, 2004; Sšderman and Dolles, 2013).

Attualmente, il calcio rappresenta il principale sport in Italia, con 32 milioni di appassionati e circa 4 milioni di praticanti (Report Calcio, 2018). Come dimostrato dal report realizzato dalla FIGC in collaborazione con Deloitte (2016), rappresenta un importantissimo fattore di crescita per l'economia interna e pertanto incide in maniera ineccepibile sul suo andamento. In particolare, oltre a contribuire alla crescita del PIL con una percentuale pari al 7%, concorre all'aumento dei redditi di famiglie ed imprese (circa 22,5 miliardi di euro) e garantisce un'occupazione lavorativa a quasi 250 mila persone.

In particolare, l'impresa calcistica può essere definita come un sistema destinato alla produzione di beni e servizi per la collettività, in cui le risorse disponibili devono essere combinate in modo efficiente per raggiungere gli obiettivi prefissati.

Tali tipologie di società rientrano tra le imprese culturali e a elevata intensità cognitiva (Lardo et al., 2016; Piantoni, 1999), in quanto basano la loro attività sull'interazioni di componenti immateriali (parco giocatori, marchio, titolo sportivo) e, pertanto, rappresentano un buon terreno su cui validare il *framework*.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il presente contributo, attraverso l'applicazione di un metodo deduttivo, analizza il caso della Juventus FC, una delle più importanti realtà calcistiche militanti nella Serie A italiana.

Attraverso tale l'analisi sarà validata l'applicabilità del *framework* dell'IR e, pertanto, saranno analizzati i capitali disponibili, le interconnessioni esistenti tra capitali in *input* (Economico, Produttivo, Naturale, Umano, Intellettuale e Organizzativo, Sociale e Relazionale, Naturale), le attività poste in essere dal club per trasformare in *output* e *outcome* e le forme di valore generate.

A tal fine la domanda di ricerca è la seguente:

"È possibile applicare *il framework teorico dell'Integrated Reporting alle società di calcio professionistiche, con particolare riferimento alla problematica della connessione tra le forme di capitale*?".

9.2. Analisi della letteratura

Negli ultimi anni, il reporting aziendale sta subendo un considerevole processo di trasformazione; in questo ambito, le forme di reporting volontario assumono sempre più importanza per cercare di fornire maggiori informazioni utili sulla gestione aziendale e una maggiore trasparenza sulla responsabilità aziendale nello svolgere le sue diverse attività. L'esigenza di trasformazione nasce in risposta a due principali questioni: i *manager* e i responsabili dell'informativa esterna d'impresa in generale sostengono che il modello tradizionale di rendicontazione dell'attività finanziaria non soddisfa adeguatamente le esigenze informative degli *stakeholders* per valutare le performance passate e future di un'azienda (Flower, 2015); la collettività sta mettendo in discussione la ragione di fondo dell'esistenza di un'organizzazione intesa solo come creazione di ricchezza, escludendo la creazione di valore o giustizia per le persone, la società e l'ambiente (Gray, 2006).

In tale prospettiva, l'idea di gestire, misurare e rendicontare gli elementi dell'impatto sociale, ambientale ed economico di un'organizzazione ha acquisito maggiore importanza tra la fine degli anni '90 e l'inizio del 2000 (Dumay et al., 2016).

A differenza di quanto avveniva in precedenza per le informazioni di carattere sociale e ambientale fornite nell'ambito dei bilanci annuali, non integrate con l'informativa finanziaria, recenti interventi hanno cercato di inserire le informazioni sociali, ambientali, finanziarie e di governance in un unico documento di rendicontazione (Dey and Burns, 2010; Hopwood et al., 2010). Le pratiche che ne risultano sono note come report integrati. La comu-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

nicazione integrata delle informazioni ha rapidamente assunto un'importanza considerevole dalla formazione nel 2010 l'*International Integrated Reporting Committee*, successivamente rinominato *International Integrated Reporting Council* (IIRC). Anche se l'IIRC è diventato l'organismo dominante a livello mondiale nello sviluppo di politiche e pratiche in materia di comunicazione integrata, non è stato il primo motore in questo settore. Alcune organizzazioni di reporting innovative avevano già sperimentato individualmente tali pratiche; ad esempio, in Sudafrica, il reporting integrato è un requisito chiesto alle società per la quotazione in Borsa e sono state sviluppate linee guida per il reporting integrato prima della formazione dell'IIRC (Cheng et al., 2014).

Tale reporting integrato ha attirato molta attenzione da parte del mondo accademico e si è sviluppato un rilevante corpus di letteratura (Dumay et al., 2016; Feng et al., 2017) con un crescente numero di articoli su riviste e conferenze dedicate al dibattito sul *framework* del Report Integrato.

Tali ricerche considerano il RI come uno strumento per presentare una visione più olistica dell'attività aziendale, unendo elementi precedentemente separati di reporting aziendale, come informazioni sulla sostenibilità e dati annuali di bilancio, al fine di soddisfare le esigenze delle parti interessate (Abeysekera, 2013; Rowbottom e Locke, 2016). Recentemente, il RI è stato promosso come soluzione alle carenze dell'informativa finanziaria precedentemente descritte (IIRC, 2013).

Il *framework* del RI comprende sei forme diverse di capitale che coesistono all'interno di ciascuna realtà aziendale; come affermato da diversi studiosi (Dumay, 2016, p. 175; Dumay et al., 2016), quando si elimina il capitale fisico dal capitale finanziario, manifatturiero e naturale, i tre capitali immateriali rimanenti si allineano ampiamente con le tre componenti di capitale intellettuale (Stewart, 1997): il capitale umano del *framework* coincide con il capitale umano; il capitale sociale e relazionale con il capitale relazionale; il capitale intellettuale con il capitale strutturale.

Lo schema del RI afferma che "lo scopo principale di un report integrato è quello di spiegare ai fornitori di capitale finanziario come un'organizzazione crea valore nel tempo" (IIRC, 2013, p. 7). Sebbene uno degli obiettivi primari del RI sia quello di "supportare il pensiero, il processo decisionale e le azioni integrate che puntano alla creazione di valore nel breve, medio e lungo periodo" (IIRC, 2013, p. 4), la maggior parte delle ricerche utilizza un approccio normativo per dibattere sull'utilità e la necessità del RI.

L'obiettivo del nostro lavoro di ricerca è quello di colmare il *gap* individuato da diversi autori (Dumay et al., 2016, p. 9) relativo alla carenza di

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

ricerche empiriche che chiariscano come le organizzazioni applicano nella pratica il *framework* del RI.

Se il RI dovesse diventare la norma di reporting aziendale, si rende necessaria una ricerca più empirica che normativa, data la necessità di sviluppare la teoria nella pratica.

In linea con quanto sostenuto da Lodhia (2014, p. 586), "dato che la comunicazione integrata è un fenomeno relativamente recente, è necessario approfondire la ricerca in questo settore, soprattutto per quanto riguarda il modo in cui la comunicazione integrata si sviluppa nella pratica". Colmare il divario tra la ricerca accademica sul RI, la professione e la pratica contabile è necessario; infatti, come sostengono alcuni autori (Evans et al., 2011, p. 9), "ci deve essere più comunicazione e coordinamento tra i professionisti, i policy-maker e i ricercatori accademici".

Ne consegue che risulta evidente la mancanza di ricerca su come le organizzazioni applicano il RI.

Infine, un altro tema di ricerca rilevante individuato dalla letteratura, nell'ambito del quale si inserisce il presente lavoro di ricerca, riguarda il compito dei ricercatori di convincere gli altri dell'utilità di misure non finanziarie e dimostrare un'interazione significativa tra misure quantitative di performance e indicatori qualitativi di performance (De Villers et al., 2014; Dumay et al., 2016). Pertanto, il lavoro richiesto consiste nel capire le trasformazioni all'interno delle sei forme di capitale e quali modalità di collegamento emergono tra questi al fine di raggiungere le strategie previste, le trasformazioni delle risorse, l'impatto sulla società e sull'ambiente.

9.3. Metodologia

Al fine di validare l'applicazione del *framework* dell'*Integrated Reporting*, il lavoro applica una metodologia basata sullo studio di caso.

La scelta di applicare tale metodo è legata al fatto che, attraverso il suo utilizzo, consente ai ricercatori di rilevare differenti aspetti, modelli e altri elementi latenti che altri approcci di ricerca potrebbero trascurare (Berg, 2007, p 318). Consente di raccogliere i dati necessari all'analisi attraverso osservazioni dirette, interviste, analisi della documentazione esistente, dei registri contenuti in archivio (Yin, 2014, p. 106). Unendo le nostre osservazioni con altre fonti di dati ci permette di "chiarire il significato identificando modi diversi di vedere il fenomeno" (Stake, 2000, p. 444), e di sintetizzare le evidenze e convalidare i nostri risultati attraverso la triangolazione (Yin, 2014, p. 120).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Innanzitutto, il primo passo per la convalida interna è assicurarsi che il caso selezionato sia un argomento di studio appropriato. Nel presente lavoro, è stato analizzato il caso della Juventus FC, una delle società calcistiche più importanti a livello mondiale in termini di tifosi e di fatturato annuo che, per la prima volta nella storia del calcio italiano, ha vinto il settimo campionato e la quarta Coppa Italia consecutivi.

Una critica comune alla metodologia dello studio di caso comporta problemi con la generalizzazione dei risultati. Yin (2014, p. 48) rileva che i casi studio non sono concepiti per fornire generalizzazioni statistiche; essi mirano, piuttosto, a fornire una generalità analitica dalle osservazioni di un fenomeno allo scopo di fornire spiegazioni teoriche che possano essere applicate per identificare casi simili. Dato che uno dei nostri obiettivi è quello di fornire approfondimenti che vadano oltre le semplici descrizioni empiriche, abbiamo convalidato esternamente le nostre conclusioni con un processo di triangolazione che comprende le nostre fonti di dati e riferimenti esterni: l'*Integrated Reporting* redatto dalla FIGC nel 2016, i Bilanci della Juventus FC, la letteratura presente in dottrina.

Tale metodologia di studio di caso intende dimostrare come in specifiche realtà aziendali, come quelle del settore del calcio professionistico, può essere applicato il *framework* dell'IR.

Il contesto di analisi prescelto risulta di rilievo per l'applicazione del *framework* in quanto consente una facile individuazione delle informazioni richieste, nonché permette di delineare in modo chiaro il valore generato dalle interconnessioni delle diverse forme di capitale, superando alcuni limiti legati alla misurazione dei capitali.

Attraverso l'analisi del caso della Juventus FC, si vogliono analizzare i capitali disponibili, le interconnessioni esistenti tra capitali in *input* (Economico, Produttivo, Naturale, Umano, Intellettuale e Organizzativo, Sociale e Relazionale, Naturale), le attività poste in essere dal club per trasformare in *output* e *outcome* e le forme di valore generate.

In particolare, in una prima fase della ricerca saranno analizzate le motivazioni per cui la Juventus FC può essere considerata una *best practice* del calcio professionistico.

In secondo luogo, si procederà alla determinazione nell'ambito del caso prescelto delle diverse forme di capitale, utilizzando come supporto tecnico-metodologico l'*Integrated Reporting* redatto dalla FIGC nel 2016.

In ultimo, si investigherà il *trend* delle diverse forme di capitale e come l'interconnessione tra di loro ha avuto impatto sulla *performance* finanziaria e sportiva del club, generando un aumento di valore.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

La raccolta dei dati è stata effettuata attraverso l'impiego di fonti secondarie (Yin, 2013), utilizzando i dati estratti dai bilanci della Juventus FC (2008/2009; 2009/2010; 2011/2012; 2012/2013; 2013/2014; 2014/2015; 2015/2016; 2016/2017), dai report di sostenibilità prodotti dalla società (2013/2014; 2014/2015; 2015/2016; 2016/2017), dai Report *Brand Finance Football 50* (2017, 2016, 2015, 2014, 2013, 2012, 2011, 2010, 2009), dalla consultazione del *website http://www.juventus.com/it/*.

Il valore della rosa e degli investimenti effettuati dalla società nella rosa dei calciatori è stato reperito dal sito *www.transfermarkt.it/*.

Complessivamente, le fonti di ricerca utilizzate sono stati documenti, *webpages*, *reports*, *news*, *journal articles in open sources*, *paper*, libri scientifici e banche dati.

9.4. Risultati

Come esplicitato nella metodologia della ricerca, si è utilizzato come supporto il *framework* tecnico-metodologico dell'*Integrated Reporting* redatto dalla FIGC nel 2016, al fine di validare l'applicazione del RI nel contesto delle società di calcio professionistiche e di dimostrare con quale modalità avviene la connessione tra le diverse forme di capitale.

La scelta del caso di studio è partita dall'analisi del sistema calcio italiano, nell'ambito del quale, dati i risultati sportivi ed economici della Serie A, è stata individuata la Juventus FC come *best practice* da analizzare.

Juventus FC è una società di calcio professionistico, fondata il 1 novembre 1987, quotata in Borsa, che si è affermata in più di un secolo di storia come una delle squadre più rappresentative ed amate a livello nazionale ed internazionale.

La principale attività della Società consiste nella partecipazione alle competizioni calcistiche nazionali ed internazionali e nell'organizzazione delle partite.

Juventus è controllata da EXOR N.V.[1], società quotata presso Borsa Italiana S.p.A. con sede ad Amsterdam, che detiene il 63,8% del capitale. Il restante capitale è detenuto per il 10% da Lindsell Train Ltd. e per il 26,2% è flottante in Borsa.

[1] EXOR N.V. è una delle principali società di investimento europee ed è controllata dalla Giovanni Agnelli B.V.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Nel corso della sua attività ha vinto 35 Scudetti, 12 Coppe Italia, 7 Supercoppe Italiane, 2 Coppe Intercontinentali, 2 *Champions League*, 1 Coppa delle Coppe, 3 Coppe Uefa, 2 Supercoppe Europee, 1 Copa Intertoto.

Il Bilancio d'esercizio chiuso al 30 giugno 2017 presenta un utile pari a € 42.567.924,04, confermando il *trend* positivo degli ultimi anni.

Dall'analisi della documentazione disponibile si evince che il primo fondamentale scopo della Juventus è dare ai propri sostenitori le più ampie soddisfazioni sportive. La società ha, inoltre, le finalità di mantenere e sviluppare un rapporto di fiducia con tutti i suoi *stakeholders* e di creare valore per i suoi Azionisti attraverso la valorizzazione del proprio marchio, il mantenimento di un'organizzazione sportiva di livello tecnico eccellente, lo studio e la realizzazione di progetti di diversificazione di attività.

Le principali fonti di ricavo della Società derivano dalle attività di sfruttamento economico dell'evento sportivo, del *brand* Juventus e dell'immagine della Prima Squadra; tra queste, le più rilevanti sono le attività di licenza dei diritti televisivi e *media* e le sponsorizzazioni.

Come affermato da diversi studiosi (Dumay, 2015) il *framework* proposto dall'IR rischia di confondere il concetto di *input* (risorsa) con quello di *output* (risultato). Al fine di ovviare la problematica esposta, in questa sezione saranno individuati, per ogni forma di capitale identificata dal *framework*, indicatori di *input* e indicatori di *output*.

Utilizzando come riferimento la classificazione esplicitata, adattata al contesto della Juventus FC, è possibile riassumere le seguenti forme di capitale utilizzate dal club nell'ambito del suo processo operativo.

Il capitale finanziario

Per capitale finanziario si intende l'insieme delle risorse finanziarie disponibili che il club genera a supporto dell'attività sportiva.

Per tale forma di capitale può essere individuato quale indicatore di *input* il valore del capitale investito dalla società (Tabella 1).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 1 – Fonti di finanziamento in €

	2009	*2010*	*2011*	*2012*	*2013*	*2014*	*2015*	*2016*	*2017*
Capitale Investito	280.227.407	291.292.220	334.040.001	427.780.347	443.366.100	495.921.231	474.268.339	577.558.246	847.239.457
Patrimonio Netto	101.788.351	90.303.924	- 4.951.566	64.608.583	48.631.015	42.626.500	44.645.444	53.383.588	93.773.793
Capitale di credito	178.439.056	200.988.296	338.991.567	363.171.764	394.735.085	453.294.731	429.622.895	524.174.658	753.465.664

Fonte: Bilanci Juventus FC

Dall'analisi dei dati si evince che la Società ha effettuato ingenti investimenti principalmente nelle ultime stagioni.

Al 30 giugno 2017 l'indebitamento finanziario netto ammonta a € 162,5 milioni ed evidenzia un decremento di € 36,9 milioni rispetto al dato di € 199,4 milioni del 30 giugno 2016.

Per valutare la performance di tale risorsa è possibile individuare quale indicatore di *output* il valore del reddito operativo (Tabella 2).

Tabella 2 – Reddito operativo

	2009	*2010*	*2011*	*2012*	*2013*	*2014*	*2015*	*2016*	*2017*
Reddito operativo in €	13.878.158	5.219.706	-92.154.792	- 41.188.373	- 3.806.006	8.846.018	19.303.507	20.214.377	67.377.431

Fonte: Bilanci Juventus FC

Dall'analisi dei dati è possibile rilevare che in alcune delle stagioni indagate, anche in presenza di rilevanti investimenti, il club non ha realizzato un risultato operativo positivo. I ricavi derivanti dalla gestione operativa del club non sono stati sempre sufficienti a coprire i costi sostenuti.

Il capitale produttivo

Il capitale produttivo è rappresentato in particolare dagli *asset* materiali di proprietà del club. Per tale forma di capitale può essere individuato, quale indicatore di *input*, il valore degli investimenti effettuati negli *asset* materiali da parte del club; al fine di valutare l'impatto che tale componente ha sull'operatività aziendale, è possibile identificare, quale indicatore di *output*, il valore dei ricavi derivanti dall'utilizzo degli *asset* materiali principali (ricavi da stadio).

Il valore dagli *asset* materiali di proprietà del club, può essere identificato nelle immobilizzazioni materiali presenti in bilancio (Tabella 3).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 3 – Valore immobilizzazioni immateriali

	Immobilizzazioni materiali in €								
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Terreni e Fabbricati	18.434.468	22.662.756	22.689.535	127.023.632	124.904.194	126.033.479	134.056.117	135.555.977	135.074.898
Altre attività materiali	2.976.869	2.918.188	2.437.962	37.841.039	32.977.171	2.943.552	25.433.871	24.941.093	24.679.639
Immobilizzazioni in corso e acconti	9.891.751	43.331.946	119.625.554	569.821	1.770.797	2.432.639	1.747.418	343.939	4.641.951
Totale	31.303.088	68.912.890	144.753.051	165.434.492	159.652.162	131.409.670	161.237.406	160.841.009	164.396.488

Fonte: Bilanci Juventus FC

L'analisi dei dati reperiti dai bilanci evidenzia come dal 2010 al 2011 ci sia stato un notevole aumento del valore di tale voce, risultato dovuto all'iscrizione in bilancio dello *Juventus Stadium*.

La Juventus FC è una delle quattro società militanti nella Serie A che possiede uno stadio di proprietà. Lo *Juventus Stadium*, che a breve compirà sette anni, è da molti considerato una delle "armi" che hanno consentito alla società bianconera di primeggiare in Italia ininterrottamente dalla sua inaugurazione l'8 settembre 2011 fino ad oggi.

Si può affermare che per garantire la sostenibilità del progetto, senza innanzitutto intaccare le risorse destinate a sostenere il *core business* dell'azienda, ossia quello di creare e di rigenerare una prima squadra in grado di competere ai massimi livelli sia nel campionato italiano che a livello internazionale, sono state individuate tre principali fonti di finanziamento: a) prestito acceso presso l'Istituito per il Credito Sportivo (ICS); b) cessione dell'area destinata a finalità commerciali, a *San Sisto* Srl, partecipata del gruppo *NordiConad*[2]; c) *partenership* commerciale della durata di 15 anni con la società di marketing *Sportfive Italia, del Gruppo Lagardère Sports.*

Inoltre, dal 1 giugno 2017 fino al 2023, la Juventus ha siglato un accordo di sponsorizzazione con Allianz per la cessione dei *naming rights*. La società verserà dalla stagione 2017/2018 nelle casse bianconere 10 milioni (circa 1,5 milioni a stagione).

Oltre al notevole ricavo dovuto dall'accordo di sponsorizzazione, a livello economico, lo *Stadium* ha avuto un notevole impatto sui conti della Juventus.

[2] Nordiconad è un'impresa cooperativa tra dettaglianti, che aderisce al Consorzio Nazionale Conad. Il Gruppo associa 499 imprenditori e si sviluppa attraverso una rete di vendita diretta e associata, composta da 461 punti vendita, con un fatturato di 1.448.609 milioni di euro (compreso il fatturato della rete di vendita) e oltre 5.794 addetti che operano in oltre 200 comuni del Nord Italia.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Nel 2010-2011, l'ultima stagione disputata allo Stadio Olimpico, la Juventus aveva incassato dal botteghino poco più di 10 milioni. Con l'avvento dello *Stadium* i ricavi medi delle successive stagioni sono notevolmente incrementati (Tabella 4).

Tabella 4 – Reddito operativo

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ricavi da stadio in €	18.435.990	18.471.393	11.552.155	31.824.261	38.051.069	40.996.209	51.368.524	43.667.912	57.835.297
Variazione Ricavi da stadio		35.403	- 6.919.238	20.272.106	6.226.808	2.945.140	10.372.315	- 7.700.612	14.167.385
Variazione % Ricavi da stadio		0,19%	-37,46%	175,48%	19,57%	7,74%	25,30%	-14,99%	32,44%

Fonte: Bilanci Juventus FC

Dal 2011/12 al 2015/16, infatti, la Juventus ha avuto ricavi da stadio complessivi per 263 milioni. I risultati sono stati da subito eccezionali: nonostante aumenti di prezzo oscillanti che all'inizio hanno generato alcuni malumori nella tifoseria, lo stadio ogni anno ha presentato un tasso di riempimento intorno al 92% e molte aree *hospitality*, quali *skybox* ed aree Vip. Questo evidenzia che i tifosi sono disposti a pagare il comfort se la qualità viene riconosciuta.

Tra i beni materiali posseduti dalla Società, oltre allo *Juventus Stadium*, è possibile classificare il "J Village". La Juventus ha acquisito nella primavera 2013 dal Comune di Torino, per un periodo di 99 anni rinnovabile, il diritto di superficie sull'Area Continassa, un'area degradata della città, che prende il nome dall'antica cascina nobiliare "Continassa" risalente all'inizio del 1700, dando così il via ad un progetto che prevede lo sviluppo di sei insediamenti, che andranno a costituire il *J Village*. Il primo è stato completato nell'estate del 2017 ed è la nuova sede della Società; dal 17 luglio ospita i dirigenti e i dipendenti della società. Le altre opere in fase di completamento sono: il JTC (*Juventus Training Center*), nuovo centro di allenamento della Prima Squadra dove avrà sede anche il Centro *Media*; il *J Hotel*; la *WINS – World International School***,** il *Concept Store*. Completano l'insediamento una Centrale Energetica e le opere di urbanizzazione a servizio dell'area.

Il capitale naturale

Il capitale naturale riguarda tutti i processi e le risorse ambientali, rinnovabili e non rinnovabili, che forniscono beni o servizi per il successo passato, presente e futuro di un'organizzazione. Poiché la Juventus, come la FIGC, non possiede *asset* fisici che possano costituire un vero capitale naturale, tale

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

tipologia di capitale, dal punto di vista quantitativo, è stato classificato nel capitale produttivo e pertanto è stato considerato l'effetto che le politiche di gestione del club possono manifestare sull'ambiente. Al fine di identificare l'impatto di tale forma di capitale, è stata effettuata una Content Analysis sui report di sostenibilità prodotti dalla Società.

La Juventus in tutti i report di sostenibilità ha dedicato un'apposita sezione all'impatto che la gestione del club può avere sull'ambiente. In particolare, la Società ha analizzato nello specifico quali siano state le politiche messe in atto per la costruzione del nuovo stadio.

Il nuovo *Juventus Stadium* è un gioiello di edilizia sostenibile, almeno secondo le dichiarazioni dei progettisti e della società calcistica bianconera.

L'impianto, infatti, è stato ideato e costruito all'insegna della riduzione dell'impatto ambientale, a cominciare dalle fasi di cantiere e dalla scelta dei materiali utilizzati, ottenuti recuperando il più possibile componenti del vecchio Delle Alpi. Nella nuova costruzione, in particolare, sono stati riutilizzati calcestruzzo, alluminio, acciaio e rame, permettendo tra l'altro un risparmio di circa 2,3 milioni di euro. Ma il vero fiore all'occhiello del nuovo impianto della Juve è sicuramente l'ottimizzazione dei consumi di risorse naturali, a cominciare dall'energia elettrica necessaria per alimentare lo stadio, che sarà interamente ottenuta grazie ai pannelli fotovoltaici installati sulla copertura dell'impianto. Anche il riscaldamento degli spogliatoi e della superficie di gioco sarà all'insegna dell'efficienza, grazie al sistema di teleriscaldamento installato nello *Stadium*. Pannelli solari termici, inoltre, permetteranno di produrre in modo ecocompatibile l'acqua calda sanitaria per le docce e le cucine dell'impianto. Risultati lusinghieri si registrano anche sul fronte del consumo idrico, che in un campo da calcio è sicuramente una voce importante dei costi ambientali; grazie a un sistema di riciclo dell'acqua piovana e all'adozione di sistemi di irrigazione particolarmente efficienti, infatti, nel nuovo stadio bianconero sarà abbattuto del 50% la quantità di acqua necessaria per la manutenzione dell'erba.

Il capitale intellettuale

Il capitale Intellettuale è inteso come l'insieme degli *asset* intangibili, acquistati e prodotti internamente.

Tale tipologia di capitale può essere identificato facendo riferimento al c.d. "titolo sportivo" che consiste nel diritto a partecipare a determinate competizioni. Esso ha un valore perché dà la possibilità di accedere a più tipologie di ricavi in base al posizionamento nel campionato di riferimento, alla partecipazioni a competizioni nazionali, quali Coppa Italia e Supercoppa

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Italia, e a competizioni internazionali, quali la Champions League e l'Europa League.

Per tale forma di capitale può essere individuato, quale indicatore di *input*, il valore attuale dei ricavi potenziali derivanti dalla partecipazioni a determinate competizioni. Tuttavia, per determinare tale indicatore, occorrerebbe stimare il valore dei ricavi potenziali derivanti dal posizionamento nelle competizioni alla fine di ciascuna stagione e la probabilità di conseguire quei ricavi nella stagione successiva. A tutta evidenza, si tratta di valori molto complessi da stimare in quanto richiedono il possesso di informazioni di difficile reperimento oltre che stime di natura altamente discrezionale; pertanto, per ovviare a tale inconveniente, si potrebbe utilizzare un indicatore di natura non economica che consiste nell'assegnare punteggi indicativi di ricavi potenziali al termine di una stagione.

È opportuno evidenziare che il problema risiede nell'assegnare con esattezza tali punteggi in quanto sono strettamente correlati con i ricavi potenziali conseguiti in rapporto agli altri posizionamenti.

Attualmente uno degli indicatori che assegna un punteggio in base ai risultati sportivi conseguiti è il coefficiente proposto dalla UEFA.

Tale coefficiente si basa sui risultati delle squadre che partecipano all'attuale edizione di UEFA Champions League e UEFA Europa League, è calcolato tenendo conto della somma di tutti i punti ottenuti nei precedenti cinque anni; determina la fascia di ciascun club nei sorteggi delle competizioni UEFA.

Pertanto, quale indicatore di *input* di tale forma di capitale è possibile utilizzare il coefficiente proposto dalla UEFA, in quanto consente di stimare il valore del titolo sportivo posseduto dal club. Mentre, quale indicatore di *output*, è possibile considerare la variazione di tale coefficiente, valutando se la squadra è stata in grado di migliorare i risultati nelle stagioni successive.

Nel caso della Juventus FC è possibile analizzare il posizionamento del club in ogni competizione a cui ha avuto accesso sia a livello nazionale che europeo nelle stagioni oggetto di analisi (Tabella 5).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 5 – Il posizionamento della Juventus FC nelle competizioni nazionali e internazionali

	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Serie A	3. posto	7 Posto	7 Posto	1 Posto	1 Posto	1 Posto	1 Posto	1 Posto	1 Posto
Coppa Italia	Semifinale	Quarti	Quarti	Finale	Semifinale	Quarti	1 Posto	1 Posto	1 Posto
Supercoppa Italia					1 Posto	1 Posto	Finale	1 Posto	Finale
Champions League	Ottavi	Fase a gironi			Quarti	Fase a gironi	Finale	Ottavi	Finale
Europa League		Ottavi	Fase a gironi			Semifinale			

Fonte: https://www.transfermarkt.it/

Come si evince dalla tabella, nelle ultime stagioni la Juventus si è posizionata al primo posto nelle competizioni nazionali ed ha raggiunto buoni risultati nelle competizioni europee. Tale dato è evidenziato anche dal valore del coefficiente UEFA riportato nella seguente tabella (6).

Tabella 6 – Valore del coefficiente UEFA per la Juventus FC

	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Coefficiente UEFA	14	15	6	-	23	23	29	18	33

Analizzando la variazione di tale indicatore si rileva che il risultato ottenuto dal club non è stato ottimale in quanto si assiste a un decremento del suo valore sia nelle stagioni 2010/2011, 2011/2012, 2015/2016 per mancanza di risultati sportivi nelle competizioni europee.

Tale risultato può essere confermato anche da un altro indicatore, ovvero la variazione dei ricavi derivanti dai diritti TV, in quanto questi ultimi sono strettamente correlati con il risultato sportivo.

La seguente tabella (7) mostra la variazione dei ricavi derivanti dai diritti TV nelle stagioni oggetto di analisi.

Tabella 7 – Ricavi da diritti TV

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ricavi da Diritti TV in €	150.350.568	151.436.256	88.711.288	90.581.926	163.477.670	150.965.077	194.710.818	194.897.031	232.773.784
Variazione Ricavi da Diritti TV in €		1.085.688	-62.724.968	1.870.638	72.895.744	- 12.512.593	43.745.741	186.213	37.876.753
Variazione % Ricavi da Diritti TV		0,72%	-41,42%	2,11%	80,47%	-7,65%	28,98%	0,10%	19,43%

Fonte: Bilanci Juventus FC

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Dall'analisi si evince che, nelle stagioni in cui il club ha avuto un risultato sportivo mediocre, si è verificato o un decremento di tale forma di ricavi o una variazione irrisoria.

Il capitale umano

Il capitale umano comprende le esperienze, le capacità e il patrimonio di competenze personali che consentono l'operatività del club. Gli obiettivi della società riguardanti questo tipo di capitale sono quelli di valorizzare il talento (sportivo e non) di atleti e dipendenti, migliorare le condizioni di lavoro e contribuire alla diffusione di conoscenze nel contesto di riferimento. Bisogna analizzare se gli investimenti effettuati hanno portato al raggiungimento di alcuni obiettivi che la società si era preposta.

Data la particolarità del *business* delle società sportive, per tale forma di capitale può essere individuato, quale indicatore di *input*, il saldo entrate-uscite da calciomercato nella stagione considerata (Tabella 8); mentre, al fine di valutare l'impatto che tale componente ha sull'operatività aziendale, è possibile identificare, quale indicatore di *output*, la differenza tra il valore della rosa all'inizio della stagione con quello relativo alla fine (Tabella 9).

Tabella 8 – Bilancio investimenti per cessioni e acquisti

	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Bilancio complessivo in mln €	+8,8	+45	+22,5	+81,13	+51,5	-12,1	+20,04	+70,58	+22,24

Fonte: https://www.transfermarkt.it/

Tabella 9 – Variazioni valore rosa

	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Variazione Valore Rosa in mln €	24,15	42	40,58	-50,88	26,2	101,45	-45,35	37,63	69,45

Fonte: https://www.transfermarkt.it/

Dall'analisi dei dati reperiti emerge una propensione del club ad effettuare ingenti investimenti in capitale umano: ad eccezione della stagione 2013/2014, il volume di spese è stato sempre nettamente superiore al volume di entrate derivanti da operazioni di acquisizione/cessione dei giocatori. Tale tipologia di investimento ha concesso al club di acquisire giocatore altamente qualificati in grado di migliorare il risultato sportivo. Tuttavia, è opportuno osservare che gli investimenti effettuati non sempre hanno incrementato il valore di mercato della rosa.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il capitale sociale/relazionale

Il capitale sociale e relazionale comprende l'insieme delle relazioni esistenti con gli *stakeholder* della squadra.

Con riferimento alla misurazione, il capitale sociale/relazionale di una squadra di calcio professionista può essere identificata attraverso la valutazione del marchio del club.

Per tale forma di capitale può essere individuato, quale indicatore di *input*, il valore economico del marchio stimato da *Brand Finance* (Tabella 10) mentre, al fine di valutare l'impatto che tale componente ha sull'operatività aziendale, è possibile identificare, quale indicatore di *output*, le variazioni dei *followers* sui principali *Social Media*.

Tabella 10 – Il valore del marchio della Juventus FC

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Valore marchio in mln €	93	127	184	160	140	181	265	264	440

Fonte: Brand Finance Football Reports

Analizzando il *trend* del valore economico del *brand* si evince un costante incremento in tutte le stagioni oggetto di analisi.

Il risultato della Juventus è dovuto alla capacità di estrapolare il proprio marchio dal solo contesto calcistico per esportarlo in molti mondi differenti, dal design alla cucina, dall'arte al turismo. La società continua ad espandere la propria presenza globale con una nuova gamma di prodotti di *merchandising* messi in vendita in Giappone, Cina e Australia. Gli accordi sono stati raggiunti grazie a IMG, che ha la concessione in licenza del marchio per la promozione di prodotti bianconeri in estremo Oriente. Da quando è stato stretto l'accordo con IMG nel 2016, il portafoglio di licenziatari del club italiano è cresciuto fino a includere nuove categorie di prodotti in questi mercati, compresi abbigliamento, gadget e accessori per auto.

In tale prospettiva, è opportuno evidenziare come le politiche attuate sulla gestione del marchio abbiano avuto impatto sulla reputazione del club.

L'analisi del numero di *followers*, che seguono il club sui principali *Social Media* (Tabella 11), rileva che la Juventus, sin dall'affermazione di tale strumento di comunicazione, è stata in grado di attuare strategie che le hanno consentito un elevato numero di *followers*.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 11 – Numero di followers dei principali Social Media

	2013	2014	2015	2016	2017
Facebook	7600000	12750000	1900000	24000000	30240000
Twitter	820000	1440000	2500000	3800000	5434000
Instagram	135000	400000	1600000	4400000	10208000

Fonte: Bilanci Juventus FC

Al 30 giungo 2017 la Juventus si posiziona sul *Social Network Facebook* al primo posto come pagina sportiva in Italia maggiormente seguita e all'ottavo posto come pagina più seguita a livello mondiale tra i club sportivi, registrando un aumento dei *followers* del 26% rispetto alla stagione precedente. Stesso aumento si è verificato sui *Social Network Instagram* e *Twitter*, dove la Società ha rispettivamente registrato un aumento dei *followers* del 66% e del 43%.

Sul *Social Network You Tube* è il quinto club di calcio con più visualizzazioni e si posiziona in trentaduesima posizione tra i canali sportivi di *YouTube*.

9.5. Discussione

L'obiettivo di tale sezione è colmare il *gap* individuato nella letteratura, dimostrando come in specifiche realtà aziendali, come quelle del settore del calcio professionistico, può essere applicato il *framework* dell'*Integrated Reporting*.

Per esigenze di sintesi, la discussione dei risultati si focalizza sugli indicatori *input* e *output* delle diverse forme di capitale delle ultime tre stagioni oggetto di analisi (2015, 2016, 2017) (Tabella 12).

Tabella 12 – Indicatori input e output

	2015		2016		2017	
	Input	Output	Input	Output	Input	Output
Capitale finanziario	474.268.339 €	19.303.507 €	577.558.246 €	20.214.377 €	847.239.457 €	67.377.431 €
Capitale produttivo/ naturale	161.237.406 €	51.368.524 €	160.841.009 €	43.667.912 €	164.396.488 €	57.835.297 €
Capitale umano	20.040.000 €	463.780.000 €	70.580.000 €	394.330.000 €	22.240.000 €	356.700.000 €
Capitale intellettuale	29	194.710.818 €	18	194.897.031 €	33	232.773.784 €
Capitale sociale/ relazionale	265.000.000 €	6.000.000	264.000.000 €	32.200.000	440.000.000 €	45.882.000

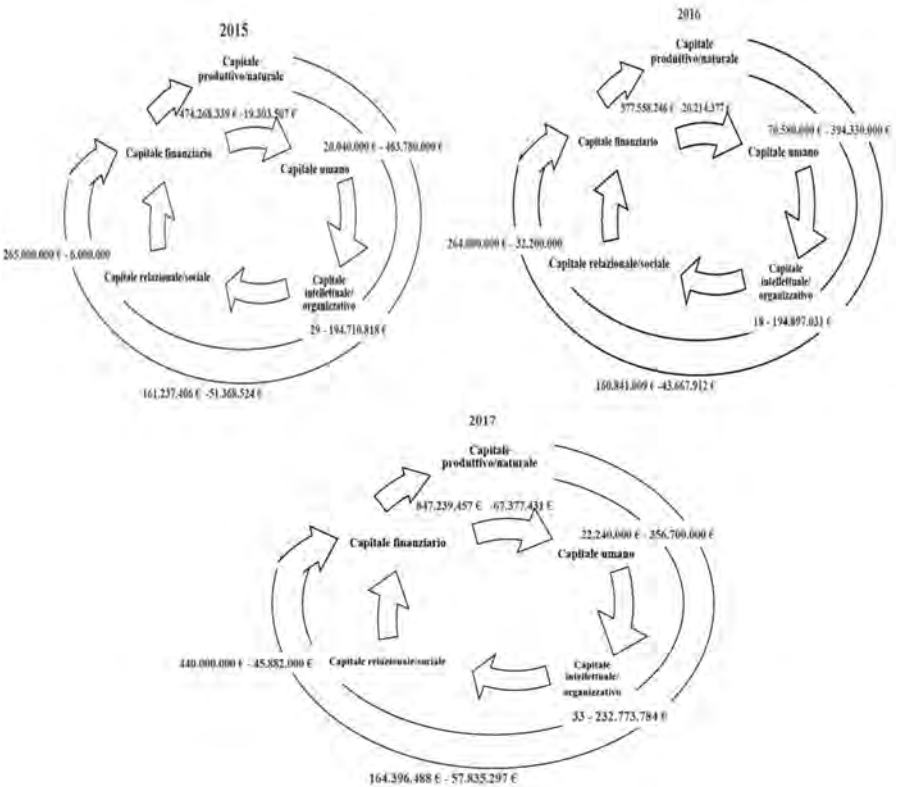
Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

L'analisi dei dati raccolti mostra l'esistenza di un legame non lineare bensì circolare. Accade, infatti, che un incremento di capitale finanziario generi un incremento del capitale umano e del capitale produttivo:

- l'incremento di capitale umano genera un incremento del capitale intellettuale che, a sua volta, è all'origine di un incremento del capitale relazionale e, pertanto, di un generale incremento di tutte le forme di ricavo;
- l'incremento del capitale produttivo genera direttamente un incremento del capitale finanziario sotto forma di nuovi ricavi derivanti dalla gestione dello stadio.

I due fenomeni interpretati a sistema, costituiscono la base per l'incremento del capitale finanziario sotto forma di aumento dei ricavi derivanti dal botteghino, dei ricavi da diritti televisivi, dei ricavi commerciali e dei ricavi da plusvalenze legate alla cessione dei calciatori (Figura 1).

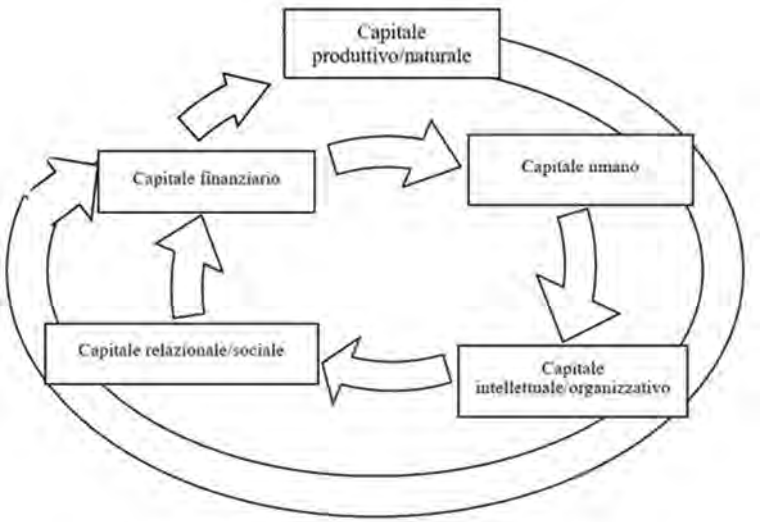
Fig. 1 – La circolarità nelle squadre di calcio professionistiche



Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Ne consegue che, sotto il profilo grafico, la produzione di valore può essere rappresentata come segue (Figura 2).

Figura 2 – Il modello di creazione di valore delle squadre di calcio professionistiche



Tale circolarità, che emerge dai dati empirici estrapolati dall'applicazione del RI al caso di studio, è supportata dalla dottrina con precedenti ricerche (Trequattrini et al., 2017) che hanno evidenziato come le risorse immateriali delle società di calcio professionistiche (capitale umano, capitale relazionale e capitale strutturale) interagiscono tra di loro autoalimentandosi.

L'analisi del caso condotta ha fatto emergere problematiche sia di natura pratica che di natura teorica legate alla sua applicazione.

Tra le problematiche di natura pratica, la principale è trovare indicatori idonei, sintetici e rappresentativi, per tutte le forme di capitale proposte.

In particolare, nel caso del settore del calcio professionistico la scelta viene condotta in maniera soggettiva; pertanto, gli indicatori scelti sono criticabili in quanto non universalmente riconosciuti.

La scelta degli indicatori consente di porre in evidenza, altresì, problematiche di ordine teorico.

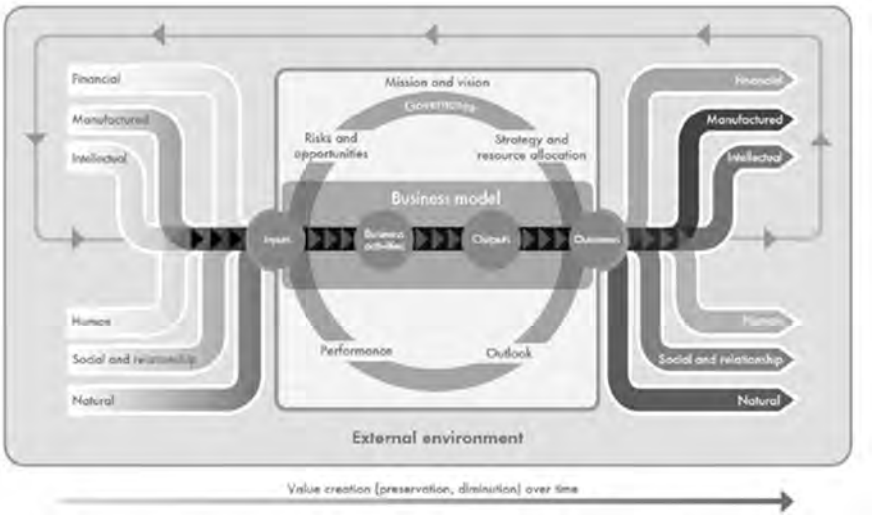
Un report integrato si pone l'obiettivo di rappresentare la combinazione, le correlazioni e le dipendenze fra i fattori che influiscono sulla capacità dell'organizzazione di creare valore nel tempo.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Con riferimento ai capitali, il RI include le interdipendenze e il *trade-off* tra i capitali e il modo in cui le variazioni nei livelli di loro disponibilità, qualità e accessibilità influenzano la capacità dell'organizzazione di creare valore.

Come è noto, tale modello di rappresentazione della realtà aziendale si fonda su un sistema di natura lineare: le diverse forme di capitale (finanziario, produttivo, naturale, umano, intellettuale e sociale) vengono immesse all'interno del processo produttivo e, a seguito del processo di trasformazione, si ottengono dei risultati, attribuibili secondo il *framework* alle diverse forme di capitale (Figura 3).

Figura 3 – Il modello di creazione di valore secondo il framework dell'Integrated Reporting



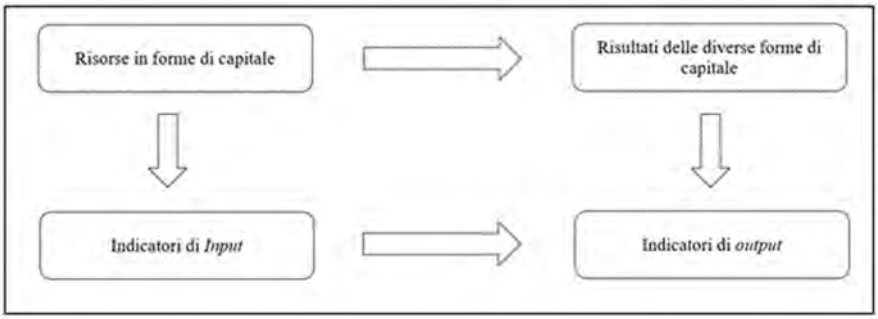
Tuttavia, nei sistemi aziendali tali interdipendenze non sono facilmente esplicitabili e riconoscibili, poiché presuppongono una conoscenza approfondita del modello di *business*, delle strategie attuate e delle risorse disponibili in grado di generare risultati.

È stato affermato che questo modello presenta problematiche di ordine applicativo in quanto rischia di confondere il concetto di *input* (risorsa) con quello di *output* (risultato); pertanto, necessita dell'individuazione di indicatori differenti che consentano di valutare se le risorse investite siano in grado di creare valore.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

La maggiore difficoltà è riscontrabile proprio nella loro individuazione in quanto spesso si utilizzano come indicatori di *input* degli indicatori di risultato, cosicché il modello rischia di non essere applicabile. Una delle ragioni per cui ciò accade risiede nella circostanza che le variabili di *input* e *output* delle diverse forme di capitale non possono essere espresse in valore. Quanto accade con riferimento al capitale finanziario, che può essere espresso in termini di risorsa (capitale investito) e in termini di risultato (reddito operativo), non può essere sempre replicato per le altre forme di capitale (Figura 4).

Figura 4 – Il modello linearità degli indicatori input-output



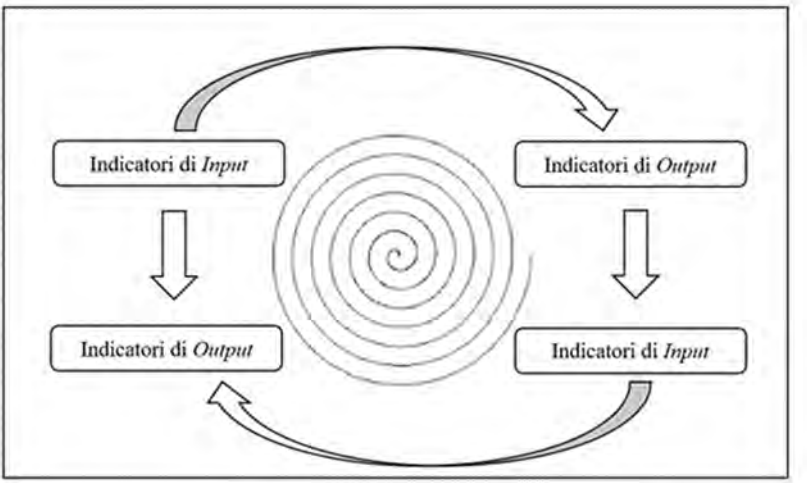
Nel caso delle società di calcio professionistiche, si è potuto verificare che la suddetta problematica è superabile, non senza difficoltà in termini di discrezionalità degli indicatori e di difficoltà di reperimento delle informazioni.

Tuttavia, è emersa una nuova problematica che, in precedenza, la dottrina non aveva sollevato. In particolare, nelle società di calcio professionistiche le diverse forme di capitale non co-evolvono in modo lineare, ma attraverso un meccanismo a spirale che le connette indissolubilmente l'una all'altra.

Come si può osservare, in un sistema a spirale, gli *input* generano *output*, che, a loro volta, costituiscono gli *input* di un'altra risorsa: pertanto, nel modello delineato, non esiste linearità nella produzione di valore, ma una forma di circolarità in grado di generare forme virtuose di produzione del valore (Figura 5).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Figura 5 – Modello circolare di produzione del valore



Il suddetto modello, che deriva da una continua connessione tra le diverse forme di capitale, è in linea con il modello a retroazione positiva che caratterizza il funzionamento del bene conoscenza, basato sulle note proprietà della cumulabilità, della non rivalità e della parziale escludibilità (Trequattrini, 2008).

Dal momento che le società di calcio professionistiche sono imprese ad alta intensità cognitiva, a cagione del ruolo strategico che in esse svolge la componente immateriale (Lardo et al., 2017; Trequattrini et al., 2017), i modelli lineari di produzione del valore, tipici delle imprese tradizionali, possono non risultare idonee a rappresentare il ciclo produttivo.

Ulteriore problematica emersa nell'applicazione del *framework* è relativa all'identificazione del capitale naturale. È ampiamente riconosciuta l'insufficienza degli strumenti contabili tradizionali nel gestire situazioni problematiche dal punto di vista ambientale e sociale a causa dell'incapacità di questi di leggere il livello e le variazioni di benessere complessivo di un determinato territorio o sistema locale. Ad oggi i problemi e i costi ambientali non sono rilevabili dai bilanci; per andare verso la sostenibilità, occorrono, quindi, nuovi strumenti idonei a rilevare, contabilizzare, gestire e comunicare i costi e i benefici sull'ambiente delle proprie azioni. Uno degli strumenti che consentirebbe di rilevare tali voci è la contabilità ambientale, ovvero un sistema che permette di rilevare, organizzare gestire e comunicare informazioni e dati ambientali, questi ultimi espressi sia in unità fisiche che monetarie (Catturi, 1993; Bartolomeo, 1997; Falcitelli and Falocco, 2008).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Essa nasce sulla scia delle esperienze di bilanci sociali e, quindi, dalla necessità crescente, per le organizzazioni sia pubbliche che private, di mettere a punto sistemi di rendicontazione non solo economico-finanziari, ma anche di tipo sociale ed ambientale in grado di quantificare l'impatto complessivo delle proprie attività sulla società civile e sull'ambiente-territorio. L'adozione di tale forma di contabilità consentirebbe alle organizzazioni di inserire la variabile ambiente in modo trasversale e strategico all'interno del proprio processo di pianificazione e di comunicare e rendicontare all'esterno dati relativi all'impatto ambientale, elevando il livello di trasparenza.

9.6. Conclusioni

Il presente contributo si è posto l'obiettivo di colmare il *gap* individuato nella letteratura, dimostrando come in specifiche realtà aziendali può avvenire l'applicazione del *framework* dell'*Integrated Reporting*, con particolare attenzione al principio della connettività delle informazioni.

Attraverso l'analisi del caso della Juventus FC, sono stati analizzati i capitali disponibili, le interconnessioni esistenti tra capitali in *input* (Economico, Produttivo, Naturale, Umano, Intellettuale e Organizzativo, Sociale e Relazionale, Naturale), le attività poste in essere dal club per trasformare in *output* e *outcome* e le forme di valore generate.

Attraverso l'analisi di caso, si è potuto constatare che, nelle società di calcio professionistiche, le diverse forme di capitale non co-evolvono in modo lineare, come previsto dal *framework* dell'*Integrated Reporting* ma attraverso un meccanismo a spirale che le connette indissolubilmente l'una all'altra.

Alla luce di quanto esposto, si può affermare che, in assenza di flessibilità, l'*Integrated Reporting* è un modello poco idoneo a rappresentare la realtà aziendale, quando essa si rappresenta complessa e caratterizzata da forme di capitale in continua interconnessione tra loro. Ciò accade soprattutto quando l'entità aziendale esaminata è ad alta intensità cognitiva, ovvero utilizza in misura prevalente le risorse cognitive come fonte di produzione del valore. A ben vedere, emerge un paradosso: se, da un alto l'*Integrated Reporting* nasce per dare una rappresentazione soprattutto alle risorse intangibili non presenti in bilancio; dall'altro, esso si presenta vulnerabile e non completamente adeguato proprio con riferimento alle imprese ad elevata intensità cognitiva, ovvero quello imprese che dovrebbero fare rifermento in misura maggiore sulle suddette risorse immateriali.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tale analisi ha molteplici e rilevanti risvolti in termini di implicazioni pratiche, in quanto consente di individuare quali sono le caratteristiche di tale *framework* e di definire i limiti riscontrabili nella sua applicazione.

Quest'ultimo aspetto non è da sottovalutare: con l'entrata in vigore del Decreto Legislativo del 30 dicembre 2016, n. 254, l'Italia ha recepito nel suo ordinamento la Direttiva europea sulle non *financial information*, imponendo l'obbligo di redigere la dichiarazione di carattere non finanziario. La dichiarazione "copre i temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva, che sono rilevanti tenuto conto delle attività e delle caratteristiche dell'impresa" (articolo 3, comma 1).

È stato affermato (Fasan, 2017) che l'IR è candidato ad essere uno dei principali *standard* di riferimento, in quanto si presta meglio a rispondere alle esigenze normative; tuttavia le aziende, al fine di ottemperare a tale decreto, devono tenere in considerazioni i limiti riscontrabili nell'applicazione di tale *framework*. Tale analisi di caso, pertanto, potrebbe assumere una rilevanza strategica per il *management* al fine di fornire un supporto per l'applicazione del *framework*.

I risultati ottenuti dalla presente ricerca non possono essere rappresentati in senso definitivo e presentano alcuni limiti, tra cui il principale è rappresentato dalla scelta degli indicatori espressione delle risorse (*input*) e delle performance (*output*). Sotto il profilo della ricerca, va osservato che sono variabili complesse che non possono essere stimate attraverso un solo indicatore. Inoltre, l'indicatore espressione del capitale intellettuale è stato determinato considerando i risultati che il club ha ottenuto solo nelle competizioni europee, tralasciando, quindi, i risultati ottenuti nelle competizioni nazionali.

Alla luce di ciò, le future ricerche saranno orientate ad ampliare i campi di applicazione al fine di generalizzare i risultati ottenuti anche a contesti, in cui è possibile individuare organizzazioni ad alta intensità cognitiva, differenti rispetto allo sport professionistico.

Bibliografia

Abeysekera, I. (2013), "A template for integrated reporting", *Journal of Intellectual Capital*, vol. 14, n. 2, pp. 227-245.

Bartolomeo, M. (1997), *La contabilità ambientale d'impresa*. il Mulino, Bologna.

Beech, J. and Chadwick, S. (Eds) (2004), *The Business of Sport Management*, Pearson Education, Harlow.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Berg, B. L. (2007), Qualitative Research Methods for the Social Sciences, *Pearson Education*, United States of America.
Catturi. G., (1993), Sul contenuto scientifico dell'ecologia aziendale, *Scritti in Onore di Carlo Masini; Tomo Primo; Istituzioni di Economia d'Azienda*, Milano, Egea, pp. 559-582.
Cheng, M., Green, W., Conradie, P., Konishi, N. and Romi, A. (2014), "The international integrated reporting framework: key issues and future research opportunities", *Journal of International Financial Management & Accounting,* Vol. 25 No. 1, pp. 90-119.
De Villiers, C., Rinaldi, L., and Unerman, J. (2014), "Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), pp. 1042-1067.
Deloitte (2016), "Il Conto Economico del calcio italiano", disponibile su http://www.figc.it/other/2016_1102_Studio_Val_Econ_Calcio_Ital_Vers_ITA_Lr.pdf.
Dey, C. and Burns, J. (2010), "Integrated reporting at Novo Nordisk", in Hopwood, A., Unerman, J. and Fries, J. (Eds), *Accounting for Sustainability: Practical Insights*, Earthscan, London, pp. 215-232.
Dumay, J. (2016), "A critical reflection on the future of intellectual capital: From reporting to disclosure", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 17, No. 1, pp. 1-17.
Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J., and Demartini, P. (2016), "Integrated reporting: a structured literature review", *Accounting Forum*, Vol. 40, No. 3, pp. 166-185.
Evans, E., Burritt, R., and Guthrie, J. (2011), Bridging the gap between academic accounting research and professional practice. Sydney and Adelaide: *Institute of Charted Accountants* in Australia, Sydney and Centre for Accounting, Governance and Sustainability, University of South Australia.
Falcitelli, F., and Falocco S., (2008), *Contabilità ambientale: l'ambiente nei conti, i conti per l'ambiente*, il Mulino, Bologna.
Fasan, M. (2017), "Lo stato dell'arte del corporate reporting: Integrated Reporting", in Fasan, M., Bianchi, S., (a cura di), *L'azienda sostenibile Trend, strumenti e case study*, I libri di Ca' Foscari 4, pp. 17-30.
Feng, T., Cummings, L. and Tweedie D. (2017), "Exploring integrated thinking in integrated reporting- an exploratory study in Australia", *Journal of Intellectual capital*, vol. 18, n. 2, pp. 330-353.
Flower, J. (2015), "The international integrated reporting council: A story of failure", *Critical Perspectives on Accounting*, vol. 27, pp. 1-17.
Gray, R. (2006), "Social, environmental and sustainability reporting and organisational value creation? Whose value? Whose creation?", *Accounting, Auditing& Accountability Journal*, 19(6), pp. 793-819.
Hopwood, A.G., Unerman, J. and Fries, J. (Eds) (2010), *Accounting for Sustainability*, Practical Insights, Earthscan, London.
IIRC (2013), The International framework, Integrated Reporting <IR>, https://integratedreporting.org/.
Lardo, A., Dumay, J., Trequattrini, R., and Russo, G. (2017), "Social media networks as drivers for intellectual capital disclosure: Evidence from professional football clubs", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 18 Issue: 1, pp. 63-80, https://doi.org/10.1108/JIC-09-2016-0093.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Lodhia, S. (2014), "Exploring the transition to integrated reporting through a practice lens: An Australian customer owned bank perspective", *Journal of Business Ethics*, 129, pp. 585-595.
Piantoni, G. (1999), *Lo sport tra agonismo, business e spettacolo*, ETAS, Milano.
Report Calcio 2018, disponibile su http://www.figc.it/it/106135/35556/Impianti.shtml.
Rowbottom, N., and Locke, J. (2016), "The emergence of <IR>", *Accounting and Business Research*, vol. 46, n. 1, pp. 83-115.
Sšderman, S. and Dolles, H. (Eds) (2013), *Handbook of Research on Sport and Business*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham.
Stake, R. (2000), "Case studies", in N. K. Denzin and Y. S. Lincoln (Eds), *Handbook of Qualitative Research*, Thousand Oaks, Sage Publications, Inc, United States of America, pp. 435-454.
Stewart, T.A. (1997), *Intellectual Capital: The New Wealth of Nations*, Nicholas Brealey Publishing, New York.
Trequattrini R., *Conoscenza ed economia aziendale. Elementi di teoria,* ESI, Napoli, 2008 (ISBN 978-88-495-1714-9)
Trequattrini R., Lardo A., Cuozzo B., and Cano Rubio M. (2017), "Intellectual Capital as driver for controlling managers' performance: an innovative approach", *Management Control*, Franco Angeli, Fascicolo 3, pp. 123-142 (ISSN 2239-0391)
Yin, R. K. (2014), *Case Study Research: Design and Methods,* SAGE, Los Angeles.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

GOVERNANCE, CONTROLLI INTERNI E RISK MANAGEMENT

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

1. THE QUALITY OF RISK AND RISK MANAGEMENT DISCLOSURE IN FINANCIAL REPORTING: AN EMPIRICAL ANALYSIS OF ITALIAN LARGE LISTED FIRM

by *Francesco De Luca*, *Ho-Tan-Phat Phan*, *Augusta Consorti* and *Stefania Migliori*[*]

1.1. Introduction and research questions

There is general agreement about the affirmation that reliable information is essential for every efficient decision process. Nowadays, with regard to financial reporting, non-financial-information has been proved to be as reliable as its financial counterpart to support the users' decision process (ICAEW, 2016). The recent literature review about risk disclosure and non-financial information (Elshandidy, Shrives, Bamber, & Abraham, 2018), highlights how greater part of previous studies have been devoted to quantity and quality in firms' risk reporting. This is mainly due to the series of accounting scandals and to the following cry for specific regulations to better protect users of financial reports from information asymmetry. Standards setters and regulators play an important role in encouraging firms to providing more useful information and the recent European directive 2014/95/EU was issued on October 22, 2014 amending Directive 2013/34 EU with regard to disclosure of non-financial and diversity information by large companies and groups.

Nevertheless, extant literature does not find unanimous agreement on the potential benefits deriving from more or improved regulation (Elshandidy, Shrives, Bamber, & Abraham, 2018). Therefore, this paper aims to contribute to this ongoing debate about the effects of new regulations on firms' disclosure behaviour (Combes, Henneron, & Touron, 2006; Dobler, 2008; Lofstedt, Bouder, Wardman, & Chakraborty, 2011).

Therfore, even if risk disclosure has become a serious topic for research, empirical studies still provide manifold results offering only tentative and preliminary conclusions.

[*] Dipartimento di Economia Aziendale, Università "G. d'Annunzio" di Chieti-Pescara. Corresponding author: Francesco De Luca, fdeluca@unich.it.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Specifically, this study could extend prior literature because it is addressed to assess quality and quantity of disclosure about risk and risk management policies with reference to the Italian financial market. In fact, Italian context provides an interesting field of research because of a series of law reforms that have been issued during the last decade, the last of which is related to the adoption of the aforementioned directive with the Legislative Decree No. 254 of December 30, 2016, in force from 2017. It could also be useful in the policy makers' perspective, by providing guidance on the various differences between risk-reporting approaches.

Based on these arguments, we state the research questions as follows:

1. to what extent companies disclose risk and risk management information under a company specific perspective?
2. to what extent companies tend to adopt similar disclosing behaviour?
3. is there a different behaviour between risk and risk management disclosure?

The remainder of the paper proceeds as follows. In the next Section, we provide a brief review of the literature about risk disclosure and describe the theoretical framework we adopt to address the research questions. Section 3 describes the data and statistical methodology used in the empirical analysis. In Section 4, we report and discuss the empirical results and address the three research questions. Finally, Section 5 provides some concluding remarks and implications of the study.

1.2. Literature background and theoretical framework

Previous studies on risk disclosure and reporting have observed this phenomenon from several perspectives and according different theoretical frameworks.

Some authors (Dobler, 2008; Miihkinen, 2012; Greco, 2012; Kakanda, Salim, & Chandren, 2017) have dealt with risk disclosure with specific reference to the effect of new regulation on the management incentives for disclosure and they get to quite different evidences across countries.

In fact, Dobler (2008) adopted and reviewed discretionary disclosure and cheap talk models to analyze risk reporting incentives and their relation to regulation. Results confirmed that regulation cannot overcome incentives in risk reporting at each level of analysis. If a manager does not report because he has no risk information or pretends not to have any, the request of a minimum level of information endowment through risk management benchmarks the margins for discretion but cannot eliminate them even in case of

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

verifiable information. The author posits that for both verified and unverified disclosure, more precise information held by the manager does not necessarily imply more precise risk reporting. This is partly due to both the restrictions to credible disclosure and the possibility of misreporting private risk information when considering unverified disclosure. At the same time, managers appear to disagree with strictly mandatory risk reporting due to disclosure cost, including an increasing cost of capital.

On the other side, Miihkinen (2012) examines the impact of an introduced detailed national disclosure standard on the quality of firms' overall risk reviews under IFRS and used data from a sample of listed Finnish. After the release of the standard, the risk reviews of the firms become more extensive and also provide more evenly distributed information across risk topics. Moreover, firms gave more detailed qualitative descriptions of the economic impact of the identified risk on future performance. Firms also provide more information on the actions they have taken and programs they have planned to face risks even if they appear reluctant to provide monetary assessments of risk information.

With reference to Italian context, Greco (2012) considered the introduction of mandatory financial risk disclosure for Italian companies with the adoption of European directive 51/2003 and the following Legislative Decree No. 32/2007 which introduced new disclosure requirements for the management commentaries as attachments to financial reports. The author found that, even in presence of a significant increase in the quantity of risk-related sentences following new regulation, the information attributes of the disclosure about risks remain unchanged throughout the period. The disclosed information is substantially qualitative, with few forward-looking narratives and quantitative forecasts about probability and estimated impact. The overall results support the hypothesis that regulation does not overcome incentives. Managers exploit the discretion allowed by regulation and do not change their disclosure policy. Before and after the introduction of new regulation, the managers' behaviour appears to be in line with the self-interest to protect themselves from possible litigation costs, from decreases in the firm value, and from disclosure competitive costs.

Kakanda *et al.* (2017), proposed a view on an African country, namely Nigeria, and they examined the disclosure intensity of risk management practices of listed financial service firms after the Corporate Governance Nigerian reform in the year 2011. The authors run a content analysis of the annual reports of 45 sampled firms spanning from the year 2012 to 2015 and found that there is a significant disclosure of risk management practices of the sampled firms, especially in relation to their risk management committee

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

structure and its responsibility, risk management policies, audit committee availability and function, and capital/market risks.

Other recent studies (Elshandidy & Neri, 2015; Manes-Rossi, Nicolò, & Levy Orelli, 2017) considered the influence of other variables on the risk disclosure behaviour.

Specifically, Elshandidy and Neri (2015) examined the influence of corporate governance on risk disclosure practices in the UK and Italy and how these impact on market liquidity. They found that governance factors principally influence the decisions of UK (Italian) firms over whether to exhibit risk information voluntarily (mandatorily) in their annual report narratives. Furthermore, strongly governed firms in the UK tend to provide more meaningful risk information to their investors than weakly governed firms. In Italy, however, they found that strongly rather than weakly governed firms exhibiting risk information voluntarily rather than mandatorily improves market liquidity significantly.

With reference to the relationship between strategies and risk, Manes Rossi *et al.* (2017) have explored Integrated Reporting (IR) and risk disclosure in order to demonstrate the interconnection between business strategies and risk. Through a content analysis, authors have explored the management commentary and Integrated reporting of Italian companies at the end of 2015 and the study revealed that many of the companies have embedded financial reporting into IR. The analysis has been carried out by looking at three different dimensions: the metrics of risk disclosure (monetary or non-monetary); the outlook orientation (past, present or future) and the type of risk news (good or bad news). Results show that companies seem to be more inclined to disclose operations risk, financial risk and integrity risk, while the type of risk less discussed is related to empowerment. Organisations demonstrate a high attention to environmental, health and safety as well as customer satisfaction issues, confirming a trend already underlined in studies devoted to sustainability disclosure in the same context.

However, under a more normative approach, other authors (Beretta & Bozzolan, 2004) proposed a framework for the analysis of risk communication and an index to measure the quality of risk disclosure and applied this framework to a sample of nonfinancial companies listed in the ordinary market on the Italian Stock Exchange. They specifically focused on the quality of disclosure and the richness of its contents rather than merely on its quantity. Therefore, the proposed framework considers four different but complementary dimensions: the content of information disclosed; the economic sign attributed to expected impacts; the type of measures used to quantify and qualify the expected impacts; (the outlook orientation of risk communi-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

cation) and the managerial approach to the management of risks. The regression shows that the index of disclosure quantity is not influenced either by size or industry, and the authors conclude that the synthetic measure can be used to rank the quality of the disclosure of risks.

Moreover, a very recent study (Elshandidy, Shrives, Bamber, & Abraham, 2018) provides a wide-ranging and up-to-date (1997-2016) review of the archival empirical risk-reporting literature. This review highlights some uncertainty and gaps about previous studies results. In fact, there are areas of significant divergence in the literature, such as: mandatory versus voluntary risk reporting, manual versus automated content analysis, within-country versus cross-country variations in risk reporting, and risk reporting in financial versus non-financial firms. The same study addresses at least two research directions to be worth investigating: first, a lack of clarity and consistency around the conceptualization of risk; and second, the potential costs and benefits of standard-setters' involvement.

Anyway, we can posit that extant literature does not find unanimous agreement on the potential benefits deriving from more or improved regulation and this pushes toward further research, and more so if we consider that supranational and national authorities are trying more and more to regulate requirements for companies about risk and risk management disclosure and, to a wider extent, about non-financial information, in response to stakeholders' expectations.

Therefore, in order to fulfill our research purposes, we refer to the institutional theory and proprietary costs theory as they are able to provide greater insight in explaining and understanding the risk reporting (Abraham & Shrives, 2014).

Institutional theory looks at how organizations adapt to emerging forces from their institutional environment and particularly how organizations do so in order to maintain legitimacy. However, unlike new institutional theory (Meyer & Rowan, 1977), former institutional theory (Selznick, 1948) posits that organizations are mostly reactive in their adaptation; it provides a view of organizations through the natural perspective, wherein people in the organization have different goals, but perceive the usefulness of working together within the organization to get results. According to the new institutional theory, organizations are rational, implying that they are formalized and goal-driven. In this case, when a new regulation comes into practices, companies would be expected to mimic others to an industry standard, instead of being expected to have their owned organizational practices designed to meet actual organizational needs.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Proprietary costs theory (Verrecchia, 1983; Wagenhofer, 1990) is based on the premise that companies limit voluntary disclosure of information to the financial market because of the existence of disclosure related costs (proprietary costs). In this instance, risk disclosure can be commercially and politically sensitive, whereas other parties can use the information to harm the firm. This may lead to the disclosure behavior of the firms due to the potential cost of information.

1.3. Methodology

1.3.1. Sample

The research is based on a sample made of all Italian listed companies that have an average of more than 500 employees during the financial year and have crossed at least one of the following criteria: total balance sheet of €20 million or net turnover of € 40 million. Therefore, we selected our sample from the AIDA (Bureau Van Dijk) database resulting in a 53 companies' sample (see Table 1) and we collected financial and non-financial reports from those companies' websites. Then, we tested our hypotheses on a final sample of 43 companies with available data.

Table 1 – Selected sample ranked by turnover

Company name	Province	Accounting closing date Last avail. yr	Revenues from sales and services th EUR Last avail. yr	Number of employees Last avail. yr	Total assets (last year) th EUR Last avail. yr	NAICS 2017, core text description
ENI S.P.A.	Roma	31/12/16	27.717.529	12.800	83.359.475	Natural Gas Distribution
TELECOM ITALIA SPA O TIM S.P.A.	Milano	31/12/16	13.669.488	43.122	61.701.443	Telecommunications
POSTE ITALIANE - SOCIETÀ PER AZIONI	Roma	31/12/16	8.218.553	136.928	73.929.491	Postal Service
SALINI IMPREGILO SPA	Milano	31/12/16	2.974.148	18.815	6.336.426	Construction of Buildings
FINCANTIERI S.P.A.	Trieste	31/12/16	2.910.757	7.330	4.280.943	Ship and Boat Building
LUXOTTICA GROUP S.P.A.	Milano	31/12/16	2.827.120	1.690	4.693.555	Household Appliances and Electrical and Electronic Goods Merchant Wholesalers
A2A S.P.A.	Brescia	31/12/16	2.554.203	1.296	7.499.593	Electric Power Generation, Transmission and Distribution
SAIPEM S.P.A.	Milano	31/12/16	2.524.260	6.579	6.396.775	Residential Building Construction
ASTALDI SOCIETA' PER AZIONI ED IN BREVE ASTALDI S.P.A.	Roma	31/12/16	2.079.703	8.319	4.605.490	Other Heavy and Civil Engineering Construction

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

UNIEURO S.P.A.	Forlì-Cesena	28/02/17	1.660.495	3.902	618.860	Household Appliances and Electrical and Electronic Goods Merchant Wholesalers
PRADA S.P.A.	Milano	31/01/17	1.583.750	3.914	3.277.580	Clothing Stores
MARR S.P.A.	Rimini	31/12/16	1.382.444	773	908.164	Miscellaneous Durable Goods Merchant Wholesalers
OVS SPA	Venezia	31/01/17	1.357.883	5.377	1.943.564	Department Stores
HERA S.P.A.	Bologna	31/12/16	1.281.073	3.495	6.169.550	Water, Sewage and Other Systems
AUTOGRILL S.P.A.	Novara	31/12/16	967.545	6.651	1.069.029	Special Food Services
SNAITECH S.P.A.	Milano	31/12/16	871.932	749	991.874	Data Processing, Hosting, and Related Services
DANIELI & C. OFFICINE MECCANICHE S.P.A. IN FORMA ABBREVIATA ANCHE DANIELI & C. S.P.A.	Udine	30/06/17	865.452	2.151	2.331.765	Metalworking Machinery Manufacturing
PARMALAT S.P.A.	Milano	31/12/16	846.359	1.777	4.059.660	Dairy Product Manufacturing
FRENI BREMBO - S.P.A. O ANCHE PIU' BREVEMENTE BREMBO S.P.A.	Bergamo	31/12/16	843.630	3.015	921.284	Motor Vehicle Parts Manufacturing
SALVATORE FERRAGAMO S.P.A.	Firenze	31/12/15	824.795	862	651.484	Footwear Manufacturing
ENAV S.P.A.	Roma	31/12/16	818.193	3.444	2.030.761	Support Activities for Air Transportation
PIAGGIO & C. S.P.A.	Pisa	31/12/16	788.397	3.514	1.301.895	Other Transportation Equipment Manufacturing
TOD'S S.P.A.	Fermo	31/12/16	637.231	1.747	1.355.982	Footwear Manufacturing
GEOX S.P.A.	Treviso	31/12/16	618.716	551	699.644	Footwear Manufacturing
DAVIDE CAMPARI-MILANO S.P.A. - O IN FORMA ABBREVIATA D.C.M. S.P. A., DCM S.P.A., O CAMPARI S.P.A.	Milano	31/12/16	605.228	685	3.184.301	Beverage Manufacturing
ANSALDO STS S.P.A.	Genova	31/12/16	597.300	1.616	1.523.019	Management of Companies and Enterprises
I.M.A. INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATICHE S.P.A. IN SIGLA IMA S.P.A.	Bologna	31/12/16	591.717	1.810	951.718	Other General-Purpose Machinery Manufacturing
YOOX NET-A-PORTER GROUP S.P.A. O, IN FORMA ABBREVIATA, YNAP S.P.A.	Milano	31/12/16	578.904	1.074	2.437.883	Wholesale Electronic Markets and Agents and Brokers
RIZZOLI CORRIERE DELLA SERA MEDIAGROUP SPA O IN FORMA ABBREVIATA RCS MEDIAGROUP SPA O RCS S.P.A.	Milano	31/12/16	559.419	1.671	1.561.482	Publishing Industries (except Internet)
OPENJOBMETIS SPA AGENZIA PER IL LAVORO	Milano	31/12/16	455.991	20.148	194.544	Employment Services
NATUZZI S.P.A.	Bari	31/12/16	432.492	2.232	441.228	Household and Institutional Furniture and Kitchen Cabinet Manufacturing

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

LA DORIA - S.P.A.	Salerno	31/12/16	409.296	759	437.759	Fruit and Vegetable Preserving and Specialty Food Manufacturing
TECHNOGYM S.P.A.	Forlì-Cesena	31/12/16	406.475	741	443.785	Other Miscellaneous Manufacturing
BIESSE S.P.A.	Pesaro Urbino	31/12/16	391.689	1.540	371.589	Metalworking Machinery Manufacturing
ITALIAONLINE S.P.A.	Milano	31/12/16	369.376	1.058	699.170	Newspaper, Periodical, Book, and Directory Publishers
BRUNELLO CUCINELLI S.P.A.	Perugia	31/12/16	330.693	817	378.483	Apparel Knitting Mills
ELICA - S.P.A.	Ancona	31/12/16	326.032	1.207	328.695	Other Electrical Equipment and Component Manufacturing
RECORDATI INDUSTRIA CHIMICA E FARMACEUTICA S.P.A.	Milano	31/12/16	320.706	984	1.198.945	Pharmaceutical and Medicine Manufacturing
DIASORIN S.P.A.	Vercelli	31/12/16	300.013	672	561.090	Pharmaceutical and Medicine Manufacturing
AMPLIFON S.P.A.	Milano	31/12/16	269.093	518	917.908	Health and Personal Care Stores
ARNOLDO MONDADORI EDITORE S.P.A.	Milano	31/12/16	239.227	819	909.468	Publishing Industries (except Internet)
BUZZI UNICEM SPA - SENZA VINCOLI DI RAPPRESENTAZIONE GRAFICA	Alessandria	31/12/16	233.967	985	2.986.756	General Freight Trucking
EI TOWERS S.P.A.	Monza e della Brianza	31/12/16	215.244	563	920.787	Communications Equipment Manufacturing
RAI WAY S.P.A.	Roma	31/12/16	215.216	630	366.940	Building Equipment Contractors
SNAM S.P.A.	Milano	31/12/16	214.813	560	16.653.410	Management of Companies and Enterprises
SOL S.P.A.	Monza e della Brianza	31/12/16	208.736	558	674.601	Basic Chemical Manufacturing
SERVIZI ITALIA S.P.A.	Parma	31/12/16	198.757	1.791	333.911	Drycleaning and Laundry Services
ENEL - S.P.A.	Roma	31/12/16	196.645	1.171	54.404.665	Management of Companies and Enterprises
PANARIAGROUP INDUSTRIE CERAMICHE S.P.A.	Modena	31/12/16	189.273	787	315.602	Clay Product and Refractory Manufacturing
ZIGNAGO VETRO S.P.A. CON LA SIGLA Z.V. S.P.A.	Venezia	31/12/16	183.224	601	316.855	Glass and Glass Product Manufacturing
ACEA S.P.A.	Roma	31/12/16	172.762	624	4.407.078	Electric Power Generation, Transmission and Distribution
AEFFE S.P.A.	Rimini	31/12/16	145.903	529	304.240	Cut and Sew Apparel Manufacturing
SABAF S.P.A.	Brescia	31/12/16	101.523	543	148.725	Other Fabricated Metal Product Manufacturing

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

1.3.2. Method

Content analysis, as a method of analyzing written, verbal or visual communication messages (Cole, 1988; Potter & Levine-Donnerstein, 1999) has been chosen to analyze the risk and risk management disclosure. Further statistical tests have been carried out to support robustness of our findings.

A coding scheme has been developed by the previous study of Greco (2012) with the necessary adjustment following the more recent reform operated by Italian Decree No. 254/2016. To this end we added Environmental Risk (Energy resources, Greenhouse gas emissions and air pollution), Social & Employee Risk (Health and safety, Gender equality, Supranational and international organizations, and Social dialogue), and Corruption & Bribery Risk.

The information on risk is considered in risk and risk management section in Management report (commentary), Consolidated Non-financial report, and Notes on Financial risks. The dichotomous coding was developed according to the following scale as suggested by Abraham & Shrives (2014): [0] No disclosure; [1] General disclosure; [2] Specific industry disclosure; [3] Specific company disclosure.

1.3.3. Descriptive analysis

Companies paid more attention in disclosing financial risks which comprised Credit risk, Market risks, and Liquidity risk. This is due to the adequate scheme and typology for the risks required by IFRS. 100% companies disclosed information on Credit risk. There is only 1 observation that was completely missing information on Market and Liquidity risk, while in other cases, some firms at least disclosed that they do not have at all or do not have significant exposure to a certain type of risk.

On the other hand, the risks related to Reporting, Stock obsolescence and shrinkage, and Product lifecycle were less disclosed by the firms (9%, 9%, 8% and 4% respectively).

About the Reporting risk, firms mainly consider it as the risks associated with non-compliance with the Rules Governing the Listing of Securities on the Stock Exchange of another countries (ex. Prada S.p.A.), risks associated with related party transactions (i.e. Servizi Italia S.p.A.), risks associated when consolidate the statements from many subsidiaries (i.e. Eni S.p.A.), or the risks of implementing the new financial reporting software (i.e. Brembo S.p.A.).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

As an example of the above risk of non-compliance with the Rules Governing the Listing of Securities on the Stock Exchange, we present an excerpt from Eni S.p.A.'s financial report: "*Eni retains a 31% interest in Saipem which is jointly controlled with another shareholder. On March 5, 2018, the Italian securities and exchange regulator – Consob – asserted a claim against Saipem stating that the entity consolidated and separate financial statements for the year 2016 did not comply with applicable accounting rules*" (Eni S.p.A.'s annual report 2017).

The disclosure of Stock obsolescence and shrinkage risks remain the lowest among all types of operational risk. This is consistent with the findings of Kakanda *et al.* (2017).

Product lifecycle risk was only mentioned mainly due to the fact that the industries in which they are operating are cyclical such as fashion (Luxottica S.p.A.) or furniture (Natuzzi S.p.A.). Historically, these industries have been cyclical, fluctuating with economic cycles, customer preferences and other factors that affect consumer spending habits. However, this information is quite sensitive to the market, thus, very few companies decided to disclose this type of risk.

Within the scheme provided by the Legislative Decree No. 254, Health and safety risks and Environmental risks are disclosed by the largest proportion of the companies (75% for both), followed by Corruption & Bribery (42%), Social and employee-related matters (32%), and Human rights (19%).

The following Table 2 shows all the analyzed variables and the sample scores, while Table 3 highlights the percentage of disclosing companies according to the specific kind of observed risk.

Table 2 – Observed variables and sample scores

	No. companies disclosing (out of 53)	Mean score	Mode score	Median Score	St.Dev
Strategic Risks					
1. Macro-environment					
Macro_R	40	2.43	3.00	3.00	0.83
Macro_RM	40	1.28	0.00	1.00	1.34
2. Industry					
Ind_R	17	2.35	3.00	2.00	0.68
Ind_RM	17	1.00	0.00	0.00	1.37
3. Competitors					
Com_R	25	2.20	3.00	2.00	0.75
Com_RM	25	1.28	0.00	1.00	1.28
4. Business portfolio					
BPort_R	16	2.44	3.00	3.00	0.79
BPort_RM	16	1.31	0.00	1.00	1.31

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

5. Planning					
Plan_R	26	2.23	3.00	3.00	0.89
Plan_RM	26	1.19	0.00	1.00	1.21
6. Product lifecycle					
Plife_R	2	2.50	#N/A	2.50	0.50
Plife_RM	2	0.00	0.00	0.00	0.00
Reputation risks					
1. Corporate image					
CorImage_R	25	1.96	1.00	2.00	0.92
CorImage_RM	25	1.36	0.00	1.00	1.41
2. Business ethics					
BethicsR	9	1.00	1.00	1.00	0.00
Bethics_RM	9	1.56	3.00	1.00	1.17
Operation risks					
1. Customer satisfaction					
Cstas_R	12	1.83	1.00	1.50	0.90
CstasRM	12	1.50	0.00	1.50	1.26
2. Product development					
Pdev_R	15	1.87	1.00	2.00	0.81
Pdev_RM	15	2.20	3.00	3.00	1.22
3. Process management and Infrastructures					
Proc_R	39	2.49	3.00	3.00	0.78
Proc_RM	39	1.90	3.00	3.00	1.35
4. HR management					
HR_R	35	1.86	1.00	2.00	0.87
HR_RM	35	1.94	3.00	3.00	1.33
5. Information systems					
IT_R	27	1.59	1.00	1.00	0.73
IT_RM	27	1.59	3.00	2.00	1.31
6. Stock obsolescence and shrinkage					
Stock_R	4	2.50	3.00	3.00	0.87
Stock_RM	4	2.50	3.00	3.00	0.87
7. Product and service failure					
Fail_R	6	1.67	1.00	1.50	0.75
Fail_RM	6	2.33	3.00	3.00	0.94
Compliance Risks					
1. *Health and safety					
Health_R	40	1.28	1.00	1.00	0.63
Health_RM	40	2.05	3.00	3.00	1.14
2. *Environment					
Env_R	40	1.63	1.00	1.00	0.89
EnvRM	40	2.20	3.00	3.00	1.12
3. Industry regulation					
IndReg_R	34	2.06	3.00	2.00	0.87
IndReg_RM	34	1.50	3.00	1.00	1.27
4. *Social and employee-related matters					
Social_R	17	1.71	1.00	1.00	0.89
Social_RM	17	1.94	3.00	3.00	1.35

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

5. Law 231/2001					
231_R	21	1.24	1.00	1.00	0.61
231_RM	21	1.57	3.00	2.00	1.37
6. *Human rights					
Hrights_R	10	1.50	1.00	1.00	0.81
Hrights_RM	10	2.80	3.00	3.00	0.60
7. *Corruption & Bribery					
Corr_R	22	1.55	1.00	1.00	0.84
Corr_RM	22	2.14	3.00	3.00	1.10
Reporting risks					
1. Financial accounting and reporting regulation					
Rep_R	5	1.40	1.00	1.00	0.80
Rep_RM	5	1.00	0.00	1.00	1.10
2. Law 262/2005					
262_R	5	1.00	1.00	1.00	0.00
262_RM	5	0.60	1.00	1.00	0.49
Financial Risks					
1. Credit					
Cred_R	53	1.92	1.00	1.00	0.97
Cred_RM	53	2.91	3.00	3.00	0.35
2. Market					
Market_R	52	2.13	3.00	3.00	0.98
Market_RM	52	2.88	3.00	3.00	0.58
3. Liquidity					
Liq_R	52	1.77	1.00	1.00	0.95
Liq_RM	52	2.79	3.00	3.00	0.57

Table 3 – Percentage of disclosing companies according to the specific kind of risk observed

No.	Risk	Proportion of no. Companies disclosing
1	Credit	100%
2	Market	98%
3	Liquidity	98%
4	Macro-environment	75%
5	*Health and safety	75%
6	*Environment	75%
7	Process management and Infrastructures	74%
8	HR management	66%
9	Industry regulation	64%
10	Information systems	51%
11	Planning	49%
12	Competitors	47%
13	Corporate image	47%
14	*Corruption & Bribery	42%
15	Law 231/2001	40%

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

16	Industry	32%
17	*Social and employee-related matters	32%
18	Business portfolio	30%
19	Product development	28%
20	Customer satisfaction	23%
21	*Human rights	19%
22	Business ethics	17%
23	Product and service failure	11%
24	Financial accounting and reporting regulation	9%
25	Law 262/2005	9%
26	Stock obsolescence and shrinkage	8%
27	Product lifecycle	4%

1.4. Hypothesis tests

1.4.1. Research question 1

Based on the measurement scale, the data of this paper is articulated along an ordinal scale which not only categorizes variables into groups, but also ranks the category. In other words, the ordinal scale allows us to sort the ranks of the object that we measure. However, comparisons among elements of the sample are possible only if one's value is higher, equal, or lower than the others, but we cannot assess the distance (interval) among these values (Ahmad & Badru, 2016). In order to make sure that the ordinal scale can be used in statistical analysis properly, we use the Method of Successive Intervals (MSI) to transform data from the *ordinal scale* to the *distance scale*.

First, we determined the cumulative proportion from the frequency on each category. Next, we determined the value of Z for each cumulative proportion that is proved to follow the standard normal distribution. The Density values for each value of Z was determined to count the Scale value. Last, we transformed each scale according to the smallest scale changes in order to obtain Transformed Scale Value. The details are presented on the following Table 4.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 4 – Transformation from Ordinal scale to Interval scale

	Disclosed units	Total disclosed units	Proportion	Cumulative proportion	z	Ordinate y	Scale value	Interval scale
No disclosure	156	1298	12%	0.1202	-1.1740	0.200035	-1.664393782	0.00
General disclosure	385	1298	30%	0.4168	-0.2101	0.39024	-0.641262571	1.02
Specific industry disclosure	143	1298	11%	0.5270	0.0677	0.398095	-0.071299231	1.59
Specific company disclosure	614	1298	47%	1.0000		0	0.841575423	2.51

	Before Transformation (Ordinal Scale)	After Transformation (Interval Scale)
No disclosure	0	0
General disclosure	1	1.02
Specific industry disclosure	2	1.59
Specific company disclosure	3	2.51

Then, we use the one-sample t-test to test if the *disclosure_qual_index* is below of above the threshold of 2.51 (see Table 5).

Table 5 – One-sample t-test for the disclosure_qual_index

```
One-sample t test

------------------------------------------------------------------------------
Variable |     Obs        Mean    Std. Err.   Std. Dev.   [95% Conf. Interval]
---------+--------------------------------------------------------------------
disclo~x |      53    1.933473    .0600201    .436953    1.813033    2.053912
------------------------------------------------------------------------------
    mean = mean(disclosure_qual_index)                            t =  -9.6056
Ho: mean = 2.51                                 degrees of freedom =       52

   Ha: mean < 2.51               Ha: mean != 2.51                 Ha: mean > 2.51
 Pr(T < t) = 0.0000         Pr(|T| > |t|) = 0.0000          Pr(T > t) = 1.0000
```

The statistical analysis revealed that companies tend to disclose the information on risks only in a general way or with reference to industrial specific standard. This means that companies' specific information is provided only by few companies.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

1.4.2. Research question 2

We use Cluster Analysis to divide a sample of observations into some smaller groups because this method is based on sorting observations into different groups according to their similarity. Cluster Analysis also refers as a collection of statistical methods that identifies groups of samples that show similar characteristics.

Complete-linkage clustering was chosen to perform the clustering analysis to increase the robustness of the analysis. In the statistical calculation, we added [0] to the missing observation with an assumption that both situation where those risks were not disclosed by the firms or the firms chose to not disclose are scored the same at [0]. So that, the data can be sufficient to carry out the statistical method.

At the beginning of the process, each element is in a cluster of its own. The clusters are then sequentially combined into larger clusters until all elements end up being in the same cluster. In complete-linkage clustering, the link between two clusters contains all element pairs, and the distance between clusters equals the distance between those two elements that are the farthest possible away from each other. The result of the clustering can be visualized as the following dendrogram (Figure 1), which shows the sequence of cluster fusion and the distance at which each fusion took place.

We can easily observe that the sample can be split into two groups. Complete-linkage clustering method generates 2 groups, with group 1 indicating the 26 observations that belong to the left main branch of the dendrogram and group 2 indicating the 27 observations that belong to the right main branch of the dendrogram. The summary of the variables used in the cluster analysis for each group shows that the second group is characterized by lower values (see Table 6).

Moreover, we provide some descriptive statistics by groups (see Table 7).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Figure 1 – Dendrogram of sequence of cluster fusion

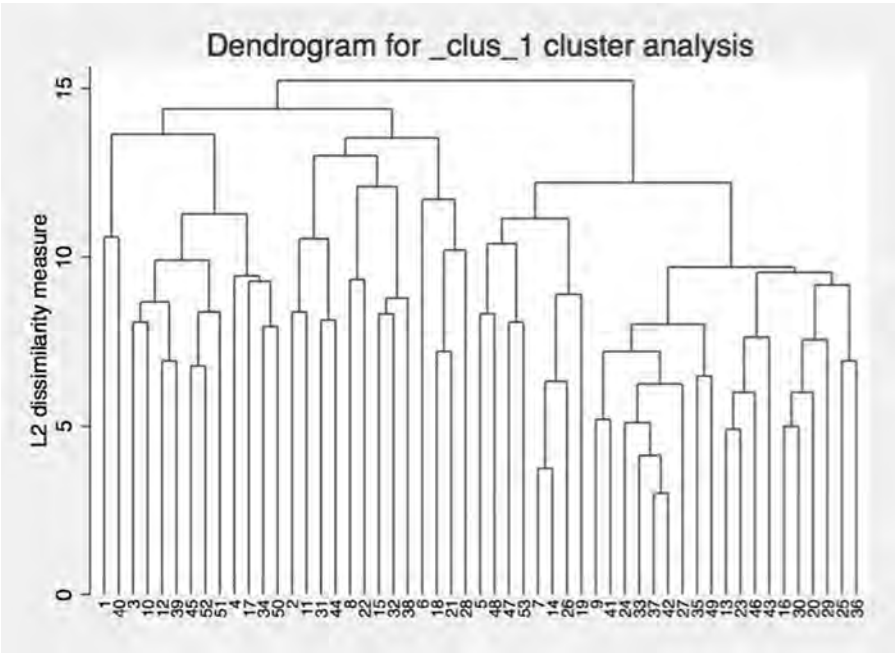


Table 6 – Cluster analysis results

	Group 1		Group 2	
Variable	Mean	Std. Dev.	Mean	Std. Dev.
marcro_r	2.115	1.275	1.556	1.251
macro_rm	1.038	1.399	0.889	1.220
ind_r	0.654	1.129	0.852	1.231
ind_rm	0.231	0.815	0.407	1.010
com_r	1.077	1.230	1.000	1.240
com_rm	0.885	1.306	0.333	0.784
bport_r	1.000	1.356	0.481	1.014
bport_rm	0.654	1.231	0.148	0.456
plan_r	1.385	1.416	0.815	1.111
plan_rm	0.808	1.234	0.370	0.792
plife_r	0.192	0.694	0.000	0.000
plife_rm	0.000	0.000	0.000	0.000
corimage_r	1.269	1.185	0.593	1.083
corimage_rm	1.231	1.478	0.074	0.267
bethicsr	0.308	0.471	0.037	0.192
bethics_rm	0.538	1.029	0.000	0.000

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

cstas_r	0.462	0.905	0.370	0.884
cstasrm	0.500	1.068	0.185	0.622
pdev_r	0.923	1.129	0.148	0.534
pdev_rm	1.154	1.488	0.111	0.424
proc_r	2.500	0.949	1.185	1.272
proc_rm	2.115	1.306	0.704	1.235
hr_r	1.731	1.079	0.741	0.984
hr_rm	2.115	1.275	0.481	1.087
it_r	1.115	1.107	0.519	0.700
it_rm	1.115	1.366	0.519	1.051
stock_r	0.346	0.977	0.037	0.192
stock_rm	0.346	0.977	0.037	0.192
fail_r	0.115	0.431	0.259	0.712
fail_rm	0.231	0.815	0.296	0.823
health_r	1.385	0.804	0.556	0.506
health_rm	2.231	1.177	0.889	1.155
env_r	1.731	1.116	0.741	0.712
envrm	2.269	1.185	1.074	1.299
indreg_r	1.385	1.299	1.259	1.163
indreg_rm	1.231	1.451	0.704	0.993
social_r	0.923	1.164	0.185	0.483
social_rm	1.077	1.440	0.185	0.681
l231_r	0.615	0.752	0.370	0.688
l231_rm	0.885	1.366	0.370	0.884
hrights_r	0.577	0.902	0.000	0.000
hrights_rm	1.077	1.440	0.000	0.000
corr_r	1.115	1.071	0.185	0.483
corr_rm	1.692	1.379	0.111	0.424
rep_r	0.192	0.634	0.074	0.267
rep_rm	0.038	0.196	0.148	0.602
l262_r	0.077	0.272	0.111	0.320
l262_rm	0.038	0.196	0.074	0.267
cred_r	2.154	0.967	1.704	0.953
cred_rm	2.962	0.196	2.852	0.456
market_r	2.192	0.981	2.000	1.074
market_rm	3.000	0.000	2.667	0.961
liq_r	1.885	0.993	1.593	0.971
liq_rm	2.846	0.464	2.630	0.839

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 7 – Results of the clustered two groups

(disclosing units)	Group 1 (26 companies)				
	No. of risk types disclosed	No disclosure	General disclosure	Specific industry disclosure	Specific company disclosure
Total	-	717	188	80	419
Proportion	-	51%	13%	6%	30%
Min	9	11	0	0	7
Max	23	36	17	8	25
Mean	14.615	27.577	7.231	3.077	16.115
St.Dev	3.138	5.478	4.366	1.998	4.616
(disclosing units)	Group 2 (27 companies)				
	No. of risk types disclosed	No disclosure	General disclosure	Specific industry disclosure	Specific company disclosure
Total	-	1003	197	63	195
Proportion	-	69%	14%	4%	13%
Min	1	20	0	0	2
Max	19	52	19	8	13
Mean	9.963	37.148	7.296	2.333	7.222
St.Dev	3.767	7.252	4.705	1.861	3.479

Group 1 tend to disclose about 15 types of risks while Group 2 discloses approximately 10 types out of 27 types. Moreover, Group 1 has less units in "No Disclose" category than Group 2. "Specific company disclosure" units in Group 1 was recorded as more than 2 times (419/195) Group 2.

To see the characteristics of the groups, we realized that Group 1 contains larger firms than Group 2 (Table 8). Hence, larger firms tend to have better disclosure quality on risks.

Table 8 – Characteristics of the two Groups

Mean	Group 1	Group 2
Turnover (thousand EUR)	2,710,686	733,538
Number of employees	9,876	2,582
Total assets (thousand EUR)	10,785,762	3,669,597

1.4.3. Research question 3

In order to address the third research question, the Pair t-test is appropriate to determine if two population means are equal to test the hypothesis. The purpose of the test is to determine whether there is statistical evidence that the mean difference between paired observations on a particular outcome is significantly different from zero.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Under this model, the null hypothesis assumes that the true mean difference between the paired samples (risk disclosure and risk management disclosure) is zero. Conversely, the alternative hypothesis assumes that the true mean difference between the paired samples is not equal to zero. Results are detailed in the Table 9.

R=RM: Product lifecycle, Corporate image, Business ethics, Customer satisfaction, Product development, HR management, Information systems, Product and service failure, *Social and employee-related matters, Law No. 231/2001, Financial accounting and reporting regulation, Law No. 262/2005, Stock obsolescence and shrinkage. For these variables the true mean difference between the risk disclosure and risk management disclosure is zero.

R < RM: *Health and safety, *Environment, *Human rights, *Corruption & Bribery, Credit, Market, Liquidity: results show that companies tend to disclose more specific information about risk management on Compliance risks and Financial risks.

R> RM: Macro-environment, Industry, Competitors, Business portfolio, Planning, Process management and Infrastructures, Industry regulation: results show that companies tend to disclose less about RM policies. This could be explained because Macro-environment, Industry, Competitors, Industry regulation risks are hard to control, while Business portfolio, planning, Process management and Infrastructures are confidential information.

Table 9 – Differences in behaviors between risk and risk management disclosures across variables

	Ha:		R < RM	R <> RM	R > RM
			mean(diff) < 0	mean(diff) != 0	mean(diff) > 0
	Obs	t	Pr(T < t)	Pr(|T| > |t|)	Pr(T > t)
Macro-environment	40	4.9826	1.0000	0.0000	0.0000
Industry	17	4.2257	0.9997	0.0006	0.0003
Competitors	25	3.1299	0.9977	0.0045	0.0023
Business portfolio	16	3.1953	0.9970	0.0060	0.0030
Planning	26	3.638	0.9994	0.0012	0.0006
Product lifecycle	2	5	0.9372	0.1257	0.0628
Corporate image	25	1.6641	0.9455	0.1091	0.0545
Business ethics	9	-1.3484	0.1072	0.2145	0.8928
Customer satisfaction	12	0.6005	0.7198	0.5603	0.2802
Product development	15	-0.8919	0.1938	0.3875	0.8062
Process management and Infrastructures	39	2.3743	0.9886	0.0227	0.0114
HR management	35	-0.3251	0.3736	0.7471	0.6264
Information systems	27	0	0.5000	1.0000	0.5000
Stock obsolescence and shrinkage	4	.	.	.	.
Product and service failure	6	-1.3484	0.1177	0.2354	0.8823
*Health and safety	40	-4.2056	0.0001	0.0001	0.9999

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

*Environment	40	-2.8895	0.0031	0.0063	0.9969
Industry regulation	34	2.1704	0.9814	0.0373	0.0186
*Social and employee-related matters	17	-0.554	0.2936	0.5872	0.7064
Law 231/2001	21	-1.1952	0.1230	0.2460	0.8770
*Human rights	10	-4.3333	0.0009	0.0019	0.9991
*Corruption & Bribery	22	-2.3457	0.0144	0.0289	0.9856
Financial accounting and reporting regulation	5	0.4924	0.6759	0.6483	0.3241
Law 262/2005	5	1.633	0.9111	0.1778	0.0889
Credit	53	-6.7067	0.0000	0.0000	1.0000
Market	52	-4.7632	0.0000	0.0000	1.0000
Liquidity	52	-7.0787	0.0000	0.0000	1.0000

1.5. Findings and concluding remarks

Our results show that companies paid more attention in disclosing financial risks which comprised Credit risk, Market risks, and Liquidity risk. Concerning the requirements of the new Decree, Health and safety risks and Environmental risks are disclosed by the largest proportion of the companies. Few companies concerned about Social and employee-related matters risks and Human rights risks.

Therefore, in order to provide an answer to the first research question, the statistical analysis revealed that companies tend to disclose the information on risks only in a general way or with reference to industrial specific standard. This means that company specific information is provided only by few companies.

With regard to our second research question, our findings show that 70% of companies adopted a similar disclosure behavior by providing only general information about risk and risk management policies.

Besides, our results show that there are several gaps between risk disclosure and risk management disclosure with reference to different risk types.

To some extent, the empirical results support the hypothesis that, in general, management tends to disclose risk and risk management information avoiding company specific information and this did not change in the aftermath of the issuance of the Italian new regulation. In this sense, this study confirms some previous studies' results (Greco 2012). Anyway, the findings of this paper can contribute to the debate about the necessity of regulating non-financial disclosure and integrate prior research in terms of incentive to management to disclose differently about risk and risk management respectively. Moreover, this study shows how this different behavior is not consistent across observed variables.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Finally, this research could be useful for policy makers who have to decide to what extent disclosure requirements should be detailed and, instead, what room should be left for management discretion, in respect to users' needs.

Limitations of this study lie mainly in the short time passed by after the new regulation issuance. Therefore, further research should be addressed in the next years to better assess which is the impact of new disclosure requirements on companies' behavior. Further research should be also addressed to run a cross country comparison especially for European countries, given that the new regulation is the result of a European directive.

References

Abraham, S., & Shrives, P. J. (2014). Improving the relevance of risk factor disclosure in corporate annual reports. *The British Accounting Review, 46*(1), 91-107.

Ahmad, A., & Badru, B. B. (2016). Method of Successive Interval in Community Research (Ordinal Transformation Data to Interval Data in Mathematic Education Studies). *International Journal of Social Science and Humanities Research, 4*(2), 356-363.

Beattie, V., & Smith, S. J. (2013). Value creation and business models: Refocusing the intellectual capital debate. *The British Accounting Review*, 1-12.

Beretta, S., & Bozzolan, S. (2004). A framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, (39), 265-288.

Cole, F. (1988). Content analysis: process and application. *Clinical Nurse Specialist, 2*(1), 53-57.

Combes, E. T., Henneron, S., & Touron, P. (2006). Risk regulations and financial disclosure – an investigation based on corporate communication in French traded companies. *Corporate Communications: An International Journal, 11*(3), 303-26.

Dobler, M. (2008). Incentives for risk reporting – a discretionary disclosure and cheap talk approach. *The International Journal of Accounting, 4*, 184-206.

Elshandidy, T., & Neri, L. (2015). Corporate Governance, Risk Disclosure Practices, and Market Liquidity: Comparative Evidence from the UK and Italy. *Corporate Governance: An International Review, 23*(4), 331-356.

Elshandidy, T., Shrives, P. J., Bamber, M., & Abraham, S. (2018). Risk reporting: A review of the literature and implications for future research. *Journal of Accounting Literature, 40*, 54-82.

Greco, G. (2012). he management's reaction to new mandatory risk disclosure: A longitudinal study on Italian listed companies. *Corporate Communications: An International Journal, 17*(2), 113-137.

ICAEW. (2016). Materiality in assuring narrative reporting. Audit and Assuarance. *The Journey: Milestone 4*.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Kakanda, M. M., Salim, B., & Chandren, S. (2017). Corporate governance reform and risk management disclosures: Evidence from Nigeria. *Business and Economic Horizons, 13*(3), 357-367.
Lofstedt, R., Bouder, F., Wardman, J., & Chakraborty, S. (2011). The changing nature of communication and regulation of risk in Europe. *Journal of Risk Research, 14*(4), 409-29.
Manes-Rossi, F., Nicolò, G., & 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.
Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony. *American Journal of Sociology*, *83*(2).
Miihkinen, A. (2012). What Drives Quality of Firm Risk Disclosure? The Impact of a National Disclosure Standard and Reporting Incentives under IFRS. *The International Journal of Accounting*, (47), 437-468.
Potter, W., & Levine-Donnerstein, D. (1999). Rethinking Validity and Reliability in Content Analysis. *Journal of Applied Communication Research*, (27), 258-284.
Selznick, P. (1948). Foundations of the Theory of Organization. *American Sociological Review, 13*(1), 22-35.
Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics, 5*, 179-194.
Wagenhofer, A. (1990). Voluntary disclosure with a strategic opponent. *Journal of Accounting and Economics, 12*(4), 341-363.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2. CORPORATE GOVERNANCE AND ENTERPRISE RISK MANAGEMENT: EVIDENCE FROM SMES

by *Cristina Florio*[*], *Gaia Melloni*[**] and *Francesca Rossignoli*[***]

Abstract

Enterprise Risk Management (ERM) has received little research attention in the context of Small and Medium Enterprises (SMEs) even though SMEs may benefit from it at least as much as large companies. This study aims to contribute to the existing literature by investigating the role of Corporate Governance (CG) in fostering (inhibiting) ERM within the SMEs context. The empirical study is based on a survey questionnaire submitted to a sample of Italian SMEs. Drawing on previous studies, a holistic measure of ERM is developed relying on risk identification, assessment, and monitoring. SMEs' CG features are depicted in terms of ownership (family *versus* non-family owned business), board of directors (collective board *versus* sole director) and managers (presence of external *versus* internal managers). Main results indicate that the absence of the family ownership and the presence of a board of directors are effective drivers of the ERM development in the SMEs context whilst the presence of external managers is not significant. Additional tests focused on the single ERM components confirm the main results. The research has both theoretical and practical implications shedding light on the fundamental role played by CG features in shaping ERM practices in the SMEs context.

Keywords: Small and Medium Enterprises (SMEs), Enterprise Risk management (ERM), Corporate governance, Italy.

[*] University of Verona (Italy). Corresponding author. Postal address: Department of Business Administration, Via Cantarane 24, 37129 Verona (Italy). E-mail: cristina.florio@univr.it.
[**] Norwich Business School (UK).
[***] University of Verona (Italy).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Acknowledgments

We are grateful to the University of Verona, Confindustria Vicenza and KPMG Advisory Milan for funding this "Joint Project 2014" and to the Polo Scientifico Didattico "Studi sull'Impresa" in Vicenza, which supports local research projects.

2.1. Introduction

Extensive literature underlines the importance of Risk Management (RM) and recognizes that its primary objective 'is not to prevent or prohibit taking risk, but to ensure that the risks are consciously taken with complete knowledge and clear understanding' (Raghavan, 2005: 528); Neville (2011). By exploiting its function, RM shall contribute to the achievement of a firm's overall business objectives, and ultimately of satisfying business performance in terms of operating efficiency and profits (Hollman and Mohammad-Zadeh, 1984). More recently, both professional guidelines (e.g., COSO, 2004) and academic literature (e.g., Liebenberg and Hoyt, 2003; Hoyt and Liebenberg, 2011; Pagach and Warr, 2011; Beasley et al., 2008) suggest to adopt an holistic view to RM according to the so called Enterprise Risk Management (ERM) approach.

ERM is defined as 'a process, effected by the entity's board of directors, management, and other personnel, applied in strategy setting and across the enterprise, designed to identify potential events that may affect the entity, and manage risk to be within the risk appetite, to provide reasonable assurance regarding the achievement of objectives' (COSO, 2004). The idea of ERM is to implement the RM process across the organization and ensure that it is carried out by people at every level of organization, with the ultimate purpose of creating a complete picture of all internal and external threats and developing strategies that determine the response to key risks. All the companies need an effective ERM system, as a logical and orderly process aimed at identifying, assessing, and monitoring business risks, no matter the firm's size (Brustbauer, 2016; Leopoulos et al., 2006; Raghavan, 2005).

In spite of the growing empirical evidence on ERM in large companies, however, the determinants and consequences of ERM in Small and Medium Enterprises (SMEs) have received little research attention (Brustbauer, 2016; Henschel, 2010; Verbano and Venturini, 2013; Falkner and Hiebl, 2015). This is surprising as SMEs may benefit from ERM at least as much as large companies. Previous studies suggest that ERM may help improving SMEs

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

performance by activating better decision-making processes, accessing new financial resources, obtaining competitive advantages, employing scarce resources more efficiently, identifying optimal investment opportunities, and protecting company reputation (Blanc Alquier and Lagasse Tignol, 2006; Azende, 2012; Lukianchuk, 2015; Raghavan, 2005; Hollman and Mohammad-Zadeh, 1984). Moreover, SMEs may not be considered as a scaled-down version of large companies, with smaller but the same needs and features: SMEs differ from large companies in multiple aspects. According to Raghavan (2005), SMEs face specific risks as, in the constitution phase, they over-depend on one person or a few key-people and may lack of professionalism. Moreover, during their entire life, SMEs' capacity of leveraging on the financial structure may be limited, as well as the capacity of collecting accounts receivables from bigger costumers, making crucial the overall relationship with the local banking system. Finally, previous literature has demonstrated that while large companies often consider growth a strategic objective, SMEs perceive it as a source of risk, especially due to the need to cover growing costs (Gilmore et al., 2004). Focusing on RM practices, conceptual contributions affirm that in large corporations they may be formalized, yet in SMEs they are likely to be very informal (Gao et al., 2013). In large companies, a specialized RM department made up of several employees and directed by a risk manager may work, yet SMEs may dedicate limited human and technical resources to such function. RM likely lies with the owner and/or a top staff officer, perhaps on a part-time basis (Hollman and Mohammad-Zadeh, 1984; Gao et al., 2013; Petroni, 1999). A recent survey developed by Federation of European Risk Management Associations (FERMA) (2015) on 1,300 global SMEs reveal five reasons why RM in SMEs is quite different to large corporations: SMEs risk appetite is often misaligned with RM capabilities; business processes are often unstructured as SMEs heavily rely on management talent; RM competencies are often lacking (e.g., it may be difficult to incorporate uncertainty into decision making); the resources available to manage risks are often not enough. As a consequence, SMEs tend to absorb risks up and down the value chain (e.g., they both absorb suppliers' risks and comply with requirements by clients because of low bargaining power). Moreover, 60% of respondent SMEs sustain they are facing a wide, increasing, and complex array of risks; 70% do not consider their RM oversight as mature; 80% have not invested in RM training for executives, nor have RM activities integrated with performance compensation. All these data provide evidence of both the difficulties that SMEs face while dealing with RM, and the differences occurring between SMEs and big-sized companies. In light of such differences, the empirical evidence on

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

determinants and consequences of RM collected referring to the latter cannot be extended to the former. Rather, with their exclusive features SMEs deserve specific investigation.

The paucity of empirical studies on SMEs is less surprising, however, given that SMEs provide no or very few public information in addition to the compulsory financial statement, and this circumstance makes the efforts necessary to investigate ERM in that context much higher, as empirical research can be developed only by means of interviews and questionnaires. In this regard, Mafrolla et al. (2016: 671) underline how little research on the ERM implementation in unlisted corporations is justified by the need to collect primary data, 'which is expensive in terms of time and money, and suffers the feasibility of sample and collection bias'. Also, Arena et al. (2010: 659) draw the attention on the fact that 'ERM can be different things in different organizations, or even within the same organization at different times'. As each company may rely on different key-people, analytical tools, and procedures, the operationalization of the ERM concept in a reliable, all-embracing, and value-driven measure is quite challenging. If this challenge affects studies on large companies where ERM is to some extent regulated by ad hoc (e.g., ERM Integrated Framework issued by the Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission (COSO, 2004; COSO, 2012) and/or national Corporate Governance (CG) Codes (Florio and Leoni, 2017), it constraints even more the empirical investigation of the ERM approach and practices in SMEs, where the adoption of ERM practices is mainly voluntary and unregulated (Mafrolla et al., 2016).

This study aims to contribute to the understanding of ERM in SMEs by empirically analysing the role of CG in fostering (inhibiting) RM. The role of CG in shaping RM practices is recognized by RM guidelines and reports worldwide and notwithstanding the company's size (NSW Department of State and Regional Development, 2005; CPA Australia, 2009; COSO, 2009; COSO, 2004; OECD, 2014; OECD, 2010; OECD, 2011). Moreover, previous literature shows the existence of a relationship between CG characteristics and ERM implementation in large companies. For instance, Baxter et al. (2013) demonstrate that higher quality ERM is associated with the presence of an audit committee charged with direct risk oversight, the appointment of chief risk officers/risk committees, and the presence of longer tenured boards of directors. Desender (2011) reveals that the position of the chief executive officer in the board has an important influence on the level of ERM, while board independence induces higher levels of ERM only when the chief executive officer differs from the chairman. Paape and Speklé (2012) find that publicly traded firms and organisations with both a chief risk officer and an

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

audit committee have more mature ERM systems. Interestingly, the effect of ownership on ERM is not clear: Liebenberg and Hoyt (2003) find no significant differences in the ownership characteristics between companies that adopt or not an ERM system, whilst Paape and Speklé (2012) provide no evidence of an effect of institutional ownership, but observe that owner-managed firms are less prone to invest in ERM. With reference to Italian private companies, Mafrolla et al. (2016) demonstrate that companies with more concentrated ownership are more reluctant to implement ERM practices, while institutional ownership is not relevant. CG characteristics of SMEs are much different than those of large companies, even in case they are private firms: prior literature highlights that within SMEs ownership, board, and top management often overlap, with the same people, or people from the same family, involved at all levels (Brunninge et al., 2007; Mustakallio et al., 2002; Nordqvist and Melin, 2002). Furthermore, we cannot expect to find the same CG structure (e.g., committees and key-people) and complexity of large companies, in the context of SMEs.

Despite existing recommendations and the findings of several studies about ERM in large corporations, whether ERM derives from CG features in the context of SMEs is still an empirical question. With the purpose of analysing the association – if any – existent between CG features and ERM, we develop an empirical study on a sample of SMEs working in the Italian county of Vicenza that responded to an ad hoc questionnaire.

On the one hand, we focus on three CG features typifying SMEs, namely: i) ownership, in terms of family versus non-family owned business (Sciascia and Mazzola, 2008); ii) board of directors, in terms of the appointment of a collective board of directors versus a sole director; iii) managers, in terms of the presence of external versus internal managers (Brunninge et al., 2007). On the other hand, we consider ERM as a logical and systematic process aimed at identifying, assessing, and monitoring business risks, following the approach proposed by Brustbauer (2016).

Our research contributes to the existing literature on SMEs by opening the "black box" of the association between CG and the overall ERM system by considering a number of CG issues that go beyond the traditional distinction between family and non-family ownership (Brustbauer, 2016) to take into account also the combination of some managerial aspects. Moreover, additional tests investigate the impact of specific CG features on the three components of the ERM system, namely risk identification, assessment and monitoring.

The rest of the paper is organized as follows. Section 2 briefly reviews previous literature on RM in SMEs. Section 3 develops the hypotheses on

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

the association between CG features and ERM in SMEs. Section 4 explains the research design, focusing on the regression model, the questionnaire, and the sample selection. Section 5 reports descriptive statistics, empirical results, and additional analyses. Section 6 concludes the paper, underlines its limitations and provides some suggestions for further research development.

2.2. Prior research

The issue of RM in the context of SMEs has attracted much interest in the last decade, both from regulators, practitioners, and academics belonging to different disciplines, such as management, small business management, finance, and engineering (Falkner and Hiebl, 2015; Verbano and Venturini, 2013; CPA Australia, 2009; NSW Department of State and Regional Development, 2005; Smit and Watkins, 2012). Several RM guides for SMEs have been issued in different contexts (CPA Australia, 2009; NSW Department of State and Regional Development, 2005), as well as conceptual frameworks on SMEs risks exposure and the RM process within SMEs (Hollman and Mohammad-Zadeh, 1984; Raghavan, 2005). Such interest is fully understandable giving the fundamental role of SMEs in the worldwide business arena: for instance, in the European context SMEs represent the 99.8% of the total number of companies, employ 67.4% of workers, and produce 58.1% of the total gross value added (Ecorys, 2012).

However, despite the wide diffusion and importance of SMEs '*from an economic and social perspective, and the fact that they are structurally weaker and exposed to the danger of failure when facing unexpected risks*', few empirical studies have been developed with reference to RM in SMEs. This suggests that '*RM for SMEs is still a "spot" subject*' (Verbano and Venturini, 2013: 194; Falkner and Hiebl, 2015).

Previous research has focused on the diffusion of RM practices, the benefits arising from RM, and the drivers to the RM implementation. Henschel (2010) explores the current state of RM in German SMEs and concludes that they are characterized by very different levels of RM sophistication, especially in terms of RM process in a strict sense (e.g., risk evaluation by category, frequency and time horizon of risk identification). They also show low levels of responsibility for implementing and reviewing RM, risk communication and documentation. Two contributions focus on the Italian context: in a quite dated study, Petroni (1999) describes different behaviour towards RM according to firm size. The smallest companies (0-19 employees) seemed to be insurance-oriented and not much concerned about RM, they analysed

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

risks in an approximate fashion and assumed compliance with the regulations in force as the main decision-making criterion. The biggest companies (100-299 employees) were more likely to assume a global approach to RM, adopt overall risk policy, business interruption policies, and self-insurance. Companies in the middle (20-99 employees) considered RM primarily as a risk-transfer related activity, again favouring insurance contracts; they assume decisions mainly based on other firms' behaviour, brokers' advice, and adherence to legislation. More recently, Aureli and Salvatori (2013) have analysed ten case-studies and confirmed the general perception that SMEs do not appoint risk managers or establish a specific RM function or department. Despite the lack of formalization of the RM process, the authors indicate that different subjects are involved in RM, e.g., the board of directors, first level managers, and the planning and control department. The critical issues in RM implementation underlined by the interviewees are related to the limited autonomy in, and budget for, RM organization, and the lack of control over the company risk exposure. As for the RM process, companies recur to one or more techniques like brainstorming, meetings, process analysis, and scenario analysis to identify risks, while they rely on excel sheets (instead of *ad hoc* software) for risk assessment. Finally, the authors investigate the RM approach and classify two SMEs out of ten as having a holistic RM system in place, three SMEs as following a mix of traditional and integrated approaches, and five companies as relying on a traditional RM system. All such contributions rely on questionnaire survey data to depict the development of RM practices. Although interesting, they are all descriptive studies and do not attempt to explain why companies are more or less prone to adopt RM practices.

A few studies have investigated the actual benefits perceived by SMEs from the development of a RM system, assuming different perspectives. With reference to a sample of Romanian and Cypriot SMEs, Yiannaki (2012) shows that companies handling both risk and crisis management according to a proposed tailored model of balance scorecard obtain a significant improvement of their financial performance. On a sample of Austrian SMEs, Brustbauer (2016) demonstrates that strategic orientation items (i.e., investments in new production and process technologies, expansion to new markets, and introduction of new products) increase significantly when shifting from a passive to an active ERM approach.

Finally, to the best of our knowledge, only the study by Brustbauer (2016) provides empirical evidence on the drivers of the ERM development, showing that firm size, firm sector, and ownership structure are preconditions that

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

affect the SMEs approach toward specific solutions adopted for risk identification, risk assessment, and risk monitoring.

From the review of the literature on RM in SMEs, it emerges that the empirical evidence about the role of CG in shaping RM within SMEs is still scant and fragmented. The only exception is the recent study by Brustbauer (2016), who demonstrates that the ownership structure affects companies' behaviour toward ERM, with non-family firms being more likely to implement risk-assessment programs and contingency plans, as well as to place a stronger emphasis on risk identification by qualified employees. We contend that the influence of CG in shaping ERM in the specific context of SMEs is worth of further investigation, as from the arguments developed below.

2.3. Research hypothesis

2.3.1. Ownership

There is multiple evidence that the individual characteristics of SMEs owners and SMEs ownership structure have a significant impact on the business direction of an organization as well as on RM practices (Acar and Goc, 2011; Brustbauer, 2016; Gao et al., 2013).

Empirical evidence shows that SMEs owners tend to have a higher perception of risks (Acar and Goc, 2011). Brustbauer (2016) demonstrates that the ownership structure affects companies' behaviour toward ERM, with non-family firms being more likely to implement ERM practices, such as risk-assessment programs, contingency plans and risk identification by qualified employees. This result is of particular interest for our study as prior literature also shows that Italian SMEs are often owned and managed by family (Corbetta and Montemerlo, 1999). Families involved in business generate a particular organizational context, given that the family may affect risk taking in opposite ways. In the literature, there is a lack of agreement on RM practices acted by family owners, thus providing justification for investigating the impact of family ownership on ERM.

There are several arguments supporting the view that family firms engage in risky projects and ventures (Zahra, 2003; Aldrich and Cliff, 2003; Rogoff and Heck, 2003; Zahra et al., 2004). Furthermore, family–business literature stresses the positive role played by family ownership in transmitting both competences and knowledge, which are especially useful to manage risks (Zahra, 2005). In the same vein, other studies have suggested that family

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

fosters entrepreneurial behaviour (e.g., Astrachan, 2003; Litz, 1995; Rogoff and Heck, 2003) that is characterized by risk taking and management.

However, the main stream of the literature (Huybrechts et al., 2012) argues that family is generally considered a risk-reducing device for several reasons. In general, family firms are reluctant to assume risk because they are often conservative (Aronoff and Ward, 1997; Kets de Vries, 1993; Sharma et al., 1997). Such conservativeness leads to be resistant towards change and face specific risks, such as losing family wealth accumulated over generations (Sharma et al., 1997; Hall et al., 2001). Specifically, family firms often show a higher risk aversion level than non-family firms (Mishra and McConaughy, 1999; McConaughy et al., 2001).

Furthermore, some studies list unique internal characteristics that affect RM in family owned firms. Firstly, some studies argue that the family can generate a situation of internal instability in the business, thereby creating serious problems which amplify the risks (Colli, 2013). The intangible features that create the "familiness" quality of these firms (Habbershon et al., 2003) can be a source of uncertainty (Zahra, 2005). Secondly, family-business stream of literature argues that family firms are characterized by flexible structures (Zahra et al., 2007) and lack systems and rules with high levels of informality (Rothwell, 1992; Vossen, 1998).

The risk aversion of family firms, jointly with the fact that family ownership can foster uncertainty while informal mechanisms of governance are not suitable to manage risks, leads us expect that family ownership impacts negatively on ERM. Drawing on these studies and previous findings by Brustbauer (2016), we propose the following hypothesis:

Hypothesis 1: Family ownership is likely to affect enterprise risk management negatively.

2.3.2. Board of directors

The importance of CG structures in shaping ERM has been widely demonstrated by empirical studies although focused on big-sized and/or listed companies (Beasley et al., 2005; Gordon et al., 2009; Desender, 2011). In particular, previous studies suggest that an effective ERM system is dependent on active participation and monitoring by an organization's board of directors (Gordon et al., 2009; Sobel and Reding, 2004; Kleffner et al., 2003).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

It is thus not surprising that several studies on SMEs have focused on board structure: Neville (2011) indicates that SMEs good governance is associated with the existence of the board of directors. On the one hand, the board is an institutional mechanism to protect the interests of shareholders, on the other one, it is a source of expertise and competencies other than that possessed by the typical owner-manager (Majocchi and Strange, 2012; Corbetta and Montemerlo, 1999). The presence of a board of directors helps in achieving the necessary strategic changes (Brunninge et al., 2007). With reference to the Italian context, Aureli and Salvatori (2013) reveal that SMEs with a holistic RM approach tend to centralize risks at the board level and involve first level management in RM. For all these reasons, we test the following hypothesis:

Hypothesis 2: The presence of a board of directors is likely to affect enterprise risk management positively.

2.3.3. Managers

Another fundamental CG feature that may influence ERM practices is linked to presence of external or internal managers. Previous studies stress the importance to hire external members either at board and/or managerial level (Sirmon et al., 2008; Westhead and Howorth, 2007): these external members may play a role to overcome the internal lack of resources and complement the management team with experience, knowledge and skills, and external influences (e.g., Castaldi and Wortman, 1984; Gabrielsson and Huse, 2005). In the SMEs context, Brunninge et al. (2007) investigate how outside directors and managers promote strategic change in SMEs, while Arregle et al. (2012) demonstrate how external parties in the governance may serve as a catalyst for their internationalization. Drawing on these studies, we thus test the following research hypothesis:

Hypothesis 3: The presence of external managers is likely to affect enterprise risk management positively.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2.4. Research design

2.4.1. Regression model and variables

To verify whether CG features affect ERM development in SMEs, we estimate multivariate ordered probit regression models in the following form:

$$\boldsymbol{ERM_{it}} = \alpha + \beta_1 nofamily_{it} + \beta_2 board_{it} + \beta_3 manager_{it} + \beta_4 size_{it} + \beta_5 roa_{it} + \beta_6 leverage_{it} + \beta_7 age_{it} + \sum_{j=8}^{17} \beta_j industry_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

The dependent variable captures the level of ERM development within sampled SMEs. Measuring the development of ERM practices is a demanding task that has been faced differently by different researchers. A dichotomous approach has been preferred with reference to big, listed companies in the US, where ERM has often been proxied by looking at single aspects like the appointment of a chief risk officer or a risk committee (Liebenberg and Hoyt, 2003; Hoyt and Liebenberg, 2011; Pagach and Warr, 2011; Beasley et al., 2008). However, recent papers summarise ERM sophistication by designing composite scores and indexes, to consider various aspects of the ERM system (Desender, 2011; Florio and Leoni, 2017; Baxter et al., 2013; Ormazabal, 2010). In terms of data sources, some studies make reference to annual reports (Ellul and Yerramilli, 2013) or agency ratings (McShane et al., 2011), while others rely on surveys to chief audit executives (Beasley et al., 2005; Beasley et al., 2008). When we move our attention from big US companies to Italian SMEs, the tools available to proxy for ERM are much more limited. First, SMEs do not issue CG reports, neither disclose they much voluntary information on ERM and CG in mandatory annual reports. Therefore, a secondary data collection based on public information is not possible, and to the purpose of a large-sample study the data on ERM and CG shall be collected by means of a questionnaire. Moreover, a recent study by Florio and Leoni (2017) demonstrates that key-ERM figures like the chief risk officer are present only in few Italian listed companies and even the risk committee is quite new CG systems, thus we cannot expect to find similar *ad hoc* figures in SMEs. Therefore, to capture ERM development in the context of SMEs we combine the approaches proposed by the recent studies developed by Brustbauer (2016) and Florio and Leoni (2017). More specifically, we make reference to the questionnaire designed by Brustbauer (2016), who measures ERM by asking companies 12 questions to understand the approach and tools adopted to the aim of risk identification, risk assessment, and risk monitoring (4 questions each). The advantage of referring to this

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

questionnaire (see paragraph 3.2), is that it allows obtain quite a comprehensive picture of the ERM specific approaches and practices adopted by each company while asking a limited number of questions. To obtain a more comprehensive view of ERM instead of a fragmented one (i.e., ERM item by ERM item), we then follow the approach by Florio and Leoni (2017) and create an overall ERM measure: as responses to the questionnaire are provided on a 7-point Likert scale, we create a unique categorical variable ranging from 12 to 84 points.

The test variables in Equation (1) depict the CG individual features hypothesized as possible ERM drivers and are all dichotomous variables. In order to test Hp1, we consider firm ownership and distinguish between family and non-family firms by classifying a company as family owned if one or more family components are among the first three proprietors of the company itself. We define the test variable *nofamily* equal to 1 if the company is owned by subjects different from a family, and 0 if it is family owned. As previous literature suggests that non-family firms are more likely to adopt ERM tools (Brustbauer, 2016), we expect *nofamily* is positively associated with *ERM*. Hp2 is tested by considering if the SME has appointed the board of directors, as the main CG organism entrusted to assume strategic and operating managerial choices. The variable *board* is thus equal to 1 if the company has a board of directors, and 0 otherwise. Hp3 is tested by considering whether at least one key-manager has been recruited in his/her position from externally (i.e., he/she has not reached this role following a process of internal growth). The variable *manager* is therefore equal to 1 if the general manager and/or the manager responsible for the strategy and planning function and/or the manager responsible for the administration, finance and control function has been hired from outside the company, and 0 otherwise.

As previous literature suggests that RM implementation may be guided by factors different from CG, the regression model controls for a number of firm characteristics. More specifically, we control for size (*size*), whose importance is noted by all existing frameworks on RM (e.g., NSW Department of State and Regional Development, 2005; COSO, 2004). Indeed, firm size is likely to both affect the scope of firm risks, differentiating their nature, timing, and extent, and constrain the resources available for the RM system (Baxter et al., 2013; Liebenberg and Hoyt, 2003; Paape and Speklé, 2012; Desender, 2011; Pagach and Warr, 2011). With reference to US listed companies, existing empirical studies demonstrate that bigger firms are more likely to implement ERM systems (Beasley et al., 2005; Hoyt & Liebenberg, 2011; Liebenberg & Hoyt, 2003). The same result has been found by Mafrolla et al. (2016) and by Petroni (1999) with reference to Italian private

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

companies and SMEs, respectively. Moreover, Falkner and Hiebl (2015: 140) underline that '*the sophistication of risk management may increase and/or the risk-taking attitude of SME owners may change with growing firm size. This may indicate that risk management systems in SMEs are not stable over time, but contingent to certain developments*'. In an empirical investigation of German SMEs, however, Henschel (2010) finds that micro and small firms records lower scores compared to medium companies only on a few aspect of RM organization, but not of RM process. As the existing literature suggests that more profitable firms can invest more resources in RM systems, we include in the regression model a control for the performance (*roa*) previously achieved. With reference to Italian private companies, Mafrolla et al. (2016) find a positive impact of a one-year change in operating performance on ERM implementation. Differently, Florio and Leoni (2017) demonstrate that Italian listed companies showing more advanced ERM systems recorded higher operating profitability compared to companies with no or less sophisticated ERM in the medium term preceding the analysis, yet not in the short term. Following the last approach, in this study firm performance is proxied by the average return on assets ratio (ROA) of the previous 5 years. We control for firm leverage (*leverage*) as existing literature suggests that firms with greater leverage are more likely to suffer from financial distress than firms with low leverage (Liebenberg and Hoyt, 2003; Pagach and Warr, 2011), and therefore they shall pay more attention to RM. In the context of SMEs further issues arise as they tend to be undercapitalized and to rely on financial debts. Indeed, previous literature emphasizes that bank loans are often the main source of finance available to SMEs, which highly depend on external finance due to the aversion of the proprietor or the family owners to open the participation to share capital to external parties. Highly leveraged SMEs may therefore adopt proper ERM tools to show the banks and other potential money-lenders that they are monitoring their risk exposure and prompt to face negative events. Also, having a sound RM system in place may favour SMEs while negotiating collaterals required by the banks and interest rates, especially considered that SMEs show a preference for fixed-rate loans (Vickery, 2008; Petrakis, 2005). However, Mafrolla et al. (2016: 677) argue that highly leveraged companies '*might lack the finances to invest in high-quality ERM*'. Furthermore, we control for company age since its foundation (*age*). Young firms systematically differ from older firms in their business practices as they generally have greater uncertainty about their future profitability (Li, 2008; Kotha et al., 2011; Huang et al., 2014). Also, previous studies show that firm age appears to reduce risk taking propensity (e.g., Nguyen, 2012). Finally, we control for

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

industry (*industry*), as companies pertaining to different fields of activity may be more or less prone to adopt ERM practices (McShane et al., 2011; Baxter et al., 2013; Bertinetti et al., 2013; Brustbauer, 2016). Evidence is mixed, however: Petrakis (2005) shows that the characteristics of the industry are very important in Greece because unstable demand or rapid technological change may influence the individual risk perception, while referring to the German context Henschel (2010) finds that significant differences appear only as far as planning sophistication and instruments for performance measurement are concerned. All variables included in the model and data sources are illustrated in Table 1.

Table 1 – Variable definitions

Variables	Description	Source
ERM measures		
ERM	Categorical variable measuring the RM development. It potentially ranges from 12 to 84.	Questionnaire
risk_id	Categorical variable measuring the risk identification development. It potentially ranges from 4 to 28.	Questionnaire
risk_ass	Categorical variable measuring the risk assessment development. It potentially ranges from 4 to 28.	Questionnaire
risk_mon	Categorical variable measuring the risk monitoring development. It potentially ranges from 4 to 28.	Questionnaire
CG features		
nofamily	Binary variable equal to 1 if none of the first three firm owners is represented by family components, and 0 otherwise.	Questionnaire
board	Binary variable equal to 1 if none of the firm has a Board of Directors, and 0 otherwise.	Questionnaire
manager	Binary variable equal to 1 if at least one between the general manager, the manager responsible for the strategy and planning function, and the manager responsible for the administration, finance and control function has been hired from outside the company, and 0 otherwise.	Questionnaire
Firm characteristics		
size	Natural logarithm of the firm turnover.	Questionnaire, year 2014
roa	Continuous variable measuring the average operating performance of the acquirer in the last 5 years, proxied by the return on assets ratio (ROA).	AIDA, years 2010-2014
leverage	Continuous variable measuring the level of firm indebtedness, proxied by the ratio of total assets to equity at the end of the year.	AIDA
age	Continuous variable measuring the firm age since its foundation.	Confindustria Vicenza
industry	Categorical variable representing the industry to which the firm belongs according to the ATECO 2007 classification. Equal to 1 for Food and beverages, 2 for Textile and leather, 3 for Paper and printing, 4 for Chemical and pharmaceutical, 5 for Steel, 6 for Electronics, 7 for Commerce, 8 for Rubber and plastic, 9 for Mechanical and vehicles, and 10 for Other industries.	Confindustria Vicenza

AIDA is the Italian company information and business intelligence database provided by Bureau van Dijk.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2.4.2. Questionnaire

This study relies on a survey, defined as a quantitative research methodology aimed at gathering information about the perceptions, attitudes, opinions, behaviours, experiences, or other aspects of a group of individuals by means of open-ended or closed-ended questions structured in a standard questionnaire layout and submitted by direct administration, telephone, interviews, mail, or website (Leedy and Ormrod, 2010; Creswell, 2014).

The questionnaire used in our data collection includes mainly closed-ended questions and can be divided into 3 sections. In the first section, we collect information about the entity's ownership, in particular information about family ownership. In the second section, we focus the entity's managerial features, in particular the presence of the board of directors and top managers recruiting process. The last section captures the entity's ERM system. It is based on the contribution by Brustbauer (2016), who analysed the ERM implementation in SMEs considering three dimensions: risk identification, risk assessment, and risk monitoring. Each dimension considers 4 items, and the responses to each question are requested on a Likert scale ranging from 1 (strongly disagree) to 7 (strongly agree). The final ERM indicator (*ERM*) is defined by adding the scores assigned to the different items of each dimension, so as to obtain an all embracing measure of ERM development as suggested by recent literature (Desender, 2011; Florio and Leoni, 2017; Baxter et al., 2013; Ormazabal, 2010). The items considered in the third section of the questionnaire are listed in Table 2.

Table 2 – Wording of the ERM items.

Risk identification
Qualified employees focus exclusively on identifying risks.
Our company employs external experts to identify risks.
Our company writes a report on identified risks.
Our company seeks professional advice as needed.
Risk assessment
Our company continuously compares itself with competitors.
We survey our customers for their satisfaction with the products we offer.
We act according to a strict business plan.
Our company has implemented a risk-assessment program.
Risk monitoring
Our company's business objectives are clearly defined.
To prevent errors, we use a checklist.
We always check work when finished.
We have a contingency plan for emergencies.

Source: Brustbauer (2016)

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2.4.3. Institutional setting and sample

The analysis has been carried out in the province of Vicenza that is located in the North East of Italy. This geographical area is characterized by a particular economic context where business is mainly driven by SMEs, and in particular by family firms (Lionzo, 2009).

Prior literature highlighted the good performance of Italian North East regions with a high share of small firms, in contrast with the poor and decreasing rate of growth of the traditional large firms of the North-Western part of the country (Camagni and Capello, 1999). The economic success of North East regions has been attributed to the high flexibility of SMEs with respect to market uncertainty, their innovativeness in terms of customized production, and the existence of industrial district economies accompanying territorial specialization. A relevant characteristic of the local business system, which is linked to the prevalence of SMEs, is the existence of industrial districts: the first regarding machinery and equipment, the second concerning gold products, and the third regarding textile and tanning industry.

Some features of Vicenza are particularly relevant for our analysis about ERM: a high presence of SMEs (Lionzo, 2009) and a deep orientation towards the internationalization (Majocchi and Zucchella, 2003). Such features are of great interest for interpreting the approach to ERM, given that they influence the available financial resources to be invested in ERM along with the plethora of risks to which a company is exposed. In particular, SMEs suffer from internal constraints related to the scarcity of the financial, managerial and information resources necessary to face risks and uncertainty (Mariotti and Piscitello, 2001).

Data collection is based on two sources: the first one is a private dataset derived from the survey described in paragraph 3.1; the second one is represented by a panel of official financial reporting data of the surveyed firms for the period 2009-2014, which were downloaded from the database AIDA.

The survey has been conducted on firms located in the Province of Vicenza and affiliated to the local industrial association, namely Confindustria Vicenza, which supported the data collection helping us get in touch directly with the respondents. We selected SMEs according to the definition provided by the European Commission (2003, Art. 2) and included in the sample companies '*which employ fewer than 250 persons and which have an annual turnover not exceeding EUR 50 million, and/or an annual balance sheet total not exceeding EUR 43 million*'. We excluded microenterprises with less than 10 employees and less than EUR 2 million annual turnover and/or annual

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

balance sheet. Among the SMEs we selected industrial and market-service, thus excluding agriculture and public administration.

SMEs were contacted by an e-mail sent by Confindustria Vicenza to the institutional e-mail address of the company, to the concern of the entrepreneur and/or top managers. The questionnaire was made available on a dedicated website, accessible by a link included in the e-mail itself. One month after the first contact, a second e-mail was sent to non-respondents, and then they were also contacted by telephone by a research assistant. The questionnaire remained available for 5 months, since mid November, 2015 to mid April, 2016.

We initially submitted the questionnaire to 512 firms. We asked the entrepreneur or the manager who runs the firm (e.g., general manager, chief executive officer/managing director, or sole director) to fill in the questionnaire, guaranteeing the confidentiality of his/her identity with the aim to maximize the reliability of information. 141 questionnaire have been collected with a response rate of 28%, in line with previous empirical studies (Brustbauer, 2016; Henschel, 2010). Out of the 141 respondent firms, the full set of data (from the questionnaire and from the database AIDA) is available for 105 firms, as showed in Table 3.

Table 3 – Sample selection.

	Total
Number of SMEs located in Vicenza	2.952
Number of firms required for the questionnaire	512
Number of respondent firms	141
Response rate	28%
Number of firms with all data available	105

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2.5. Results

2.5.1. Descriptive statistics

The descriptive analysis for each dependent and independent variable designed to the purpose of this study is presented in Table 4.

The dependent variable *ERM* is constructed as a score that may range from 12 to 84. The variable has an average value of 64, signalling quite a good level of ERM development by sampled SMEs on average; however, the standard deviation is 9.4, underlying quite a high variability among sampled SMEs.

Referring to the independent variables, Table 4, Panel B, shows that 53% of the firms in the sample are not family owned companies. 87% of companies have constituted a board of directors, while less than 40% have hired from outside the company at least one manager among the general manager, the manager responsible for the strategy and planning function, and the manager responsible for the administration, finance and control function.

The distribution of firms by industry (Table 4, Panel B) is consistent with the importance of the main industrial districts of the territory. Almost 24% of the firms are centred in the Steel industry that includes the gold industry; slightly more than 10% are operating in the Electronics industry that matching with the Mechanics and vehicles industry (17%) represent the most innovative industrial districts of the territory. The Textile and leather industry plays an important role in the local business, and more than 11% of the sampled companies work in that industry.

We perform some collinearity diagnostics, reported in Table 5. Spearman rank correlations show no or just weak correlations between test and control variables (below 0.39). Moreover, mean VIF is around 1 and the Condition Number is lower than 10. According to conventional rules, such values signal multicollinearity is not a serious concern in the model, thus permitting the use of multiple regression analysis to test the hypotheses.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 4 – Descriptive statistics.

Panel A: Summary statistics for ERM measures, CG, and firm characteristics.

Variable	Mean	SD	Min	Max
ERM	64.02	9.46	41	84
risk_id	19.14	4.18	6	28
risk_ass	22.61	3.16	13	28
risk_mon	22.27	4.06	7	28
size	4.18	4.12	-.22	17.25
roa	23.93	29.04	-47.91	155.67
leverage	5.30	15.91	-36.30	143.60
age	34.62	22.90	2	193
N	105			

Variable definitions appear in Table 1.

Panel B: Frequency distribution of CG features, and industry.

Variable	Equal to	Freq.	Percent	Cum.
nofamily	0	49	46.67	46.67
	1	56	53.33	100.00
	Total	*105*	*100.00*	
board	0	14	13.33	13.33
	1	91	86.67	100.00
	Total	*105*	*100.00*	
manager	0	65	61.90	61.90
	1	40	38.10	100.00
	Total	*105*	*100.00*	
industry	1 Food and beverages	7	6.67	6.67
	2 Textile and leather	12	11.43	18.10
	3 Paper and printing	5	4.76	22.86
	4 Chemical and pharmaceutical	7	6.67	29.52
	5 Steel	25	23.81	53.33
	6 Electronics	11	10.48	63.81
	7 Commerce	8	7.62	71.43
	8 Rubber and plastic	7	6.67	78.10
	9 Mechanical and Vehicles	18	17.14	95.24
	10 Others	5	4.76	100.00
	Total	*105*	*100.00*	

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2.5.2. Multivariate analysis

The results of the multivariate analysis on the drivers of ERM, reported in Table 6, show that the absence of family ownership (*nofamily*) positively impacts on the level of ERM ($p<0.1$), thus supporting Hp1. Such result indicates that family ownership reduces ERM development in line with Brustbauer (2016). Further, the presence of a board of director (*board*) is significantly associated with ERM development ($p<0.01$) consistently with Hp2. The result confirms the idea that the board (i.e. a formal and collective body in the governance structure) plays a crucial role in the developing and functioning of ERM, in line with Aureli and Salvatori (2013). No significant relationships are detected between the presence of externally hired managers (*manager*) and ERM practices. Thus, Hp3 is not supported. This finding is not in line with the idea that external key figures may support ERM (Brunninge et al., 2007).

As far as control variables are concerned, we notice that despite previous literature strongly suggests to control for size, previous performance, leverage, and company age while investigating the drivers of the ERM development, no one of such variables results as significant in our models.

Overall, the analysis lends large support to our theoretical argumentation on the role of CG in shaping ERM in SMEs and is in line with previous studies (e.g., Huybrechts et al., 2012; Gordon et al., 2009; O'Regan and Ghobadian, 2005; Brustbauer, 2016; Aureli and Salvatori, 2013; Brunninge et al., 2007).

Table 5 – Spearman rank correlation matrix.

	ERM	*risk_id*	*risk_ass*	*risk_mon*	*nofamily*	*board*	*manager*	*size*	*roa*	*leverage*	*age*
ERM	1										
risk_id	0.8118*	1									
risk_ass	0.8141*	0.4694*	1								
risk_mon	0.8504*	05419*	0.6374*	1							
nofamily	0.1135	0.1382	0.0703	0.0799	1						
board	0.2790*	0.1778	0.2565*	0.2225*	-0.1984*	1					
manager	-0.0437	-0.1917	0.0852	-0.0010	-0.0131	0.0769	1				
size	0.0871	0.0417	0.1073	0.0901	0.0517	0.1359	0.2673*	1			
roa	0.0080	-0.0817	0.1357	-0.0693	-0.0529	-0.0102	0.0162	0.0781	1		
leverage	-0.1065	-0.0842	-0.1173	-0.0700	0.0579	-0.2685*	-0.0353	-0.0189	-0.1862	1	
age	0.1726	0.1226	0.0847	0.1908	-0.0892	0.1059	0.1058	0.1877	0.1006	-0.0524	1

Variable definitions appear in Table 1.
The Table reports Spearman rank correlation coefficients.
* denotes significance at the 5% level.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 6 – Drivers of ERM in SMEs.

	(1) erm_cv	(2) erm_fullCG
nofamily		0.4015*
		(0.2153)
board		1.0989***
		(0.3269)
manager		-0.1275
		(0.2118)
size	-0.0265	-0.0297
	(0.0257)	(0.0259)
roa	-0.0008	-0.0020
	(0.0035)	(0.0035)
leverage	-0.0053	-0.0074
	(0.0068)	(0.0068)
age	0.0018	0.0031
	(0.0047)	(0.0048)
industry dummies	Yes	Yes
N	105	105
pseudo R^2	0.013	0.031

Ordered probit regression model. Standard error in parentheses.
All variables are defined in Table 1.
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10

2.5.3. Additional analysis: The drivers of single ERM components

The main regression analysis investigates the CG drivers of the overall ERM system implemented by sampled SMEs. Following the approach by Brustbauer (2016), the ERM is thus defined with reference to three different components: risk identification (*risk_id*), risk assessment (*risk_ass*) and risk monitoring (*risk_mon*). Therefore, in an additional test we verify whether the single ERM components are driven by different CG features. To such extent, we estimate the following ordered probit regression model:

$$\boldsymbol{risk_id/risk_ass/risk_mon_{it}} = \alpha + \beta_1 nofamily_{it} + \beta_2 board_{it} + \beta_3 manager_{it} + \beta_4 size_{it} + \beta_5 roa_{it} + \beta_6 leverage_{it} + \beta_7 age_{it} + \sum_{j=8}^{17} \beta_j industry_{it} + \varepsilon \quad (2)$$

Summary statistics of the ERM components, reported in Table 4, Panel A, show that *risk_id* has a mean score of 19, while *risk_assessment* and *risk_monitoring* obtain the higher mean score of around 22. Compared to the

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

maximum score attainable by each company (i.e., 28 points), such descriptive signals quite a good level of development of all the ERM components.

The results of the regression analysis demonstrate the existence of a relationship between CG variables and risk identification (*risk_id*) largely in line with the main analysis as shown in Table 7. In particular, in support of Hp1 and Hp2, a positive and significant relationship is found between both the variables *nofamily* and *board*, on the one hand, and the variable *risk_id*, on the other hand. However, the analysis shows a negative association between *manager* and *risk_id*, suggesting that hiring an external manager negatively impacts on risk identification practices at 5% level. Therefore, Hp3 is rejected.

With reference to risk assessment (*risk_ass*), Table 7 shows that the results are partially consistent with the main analysis. We support Hp2 by showing a positively and statistically significant association between *risk_ass* and both *board*: the presence of a board of directors fosters risk assessment practices. Pertaining the absence of family ownership, the variable *nofamily* has a positive but not statistically significant impact on the level of risk assessment, thus Hp1 is not supported.

Finally, the results of the additional test considering risk monitoring (*risk_mon*) totally support the main analysis as from Table 7: the absence of a family ownership and the presence of a board of directors are significant drivers of risk monitoring, supporting Hp1 and Hp2.

Overall, this additional test provides strong evidence on the fact that the presence of a collective board of directors is a fundamental driver of ERM both as a whole and as single components: risk identification, assessment and monitoring. This result is in line with previous studies that demonstrate the fundamental role of the board of directors in developing the ERM system (Gordon et al., 2009; Sobel and Reding, 2004; Kleffner et al., 2003). It suggests that even in SMEs the board acts as a governance body apt to provide competence not only to achieve the necessary strategic changes (Brunninge et al., 2007), but also to foster ERM. Non-family ownership is an influential driver of single ERM components, whilst this is not the case for the presence of external managers as it has no impact on risk assessment and monitoring and a negative impact on risk identification. This last result suggests that external managers are probably hired for reasons other than their specific competences on ERM and deserves further empirical investigation.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 7 – Additional analysis on the drivers of risk identification, assessment, and monitoring in SMEs

	(1) risk_id_cv	(2) risk_id_fullCG	(3) risk_ass_cv	(4) risk_ass_fullCG	(5) risk_mon_cv	(6) risk_mon_fullCG
nofamily		0.3650*		0.2306		0.3494*
		(0.2162)		(0.2154)		(0.2171)
board		0.7133**		1.0339***		0.9655***
		(0.3195)		(0.3256)		(0.3272)
manager		-0.4278**		0.1331		-0.0717
		(0.2141)		(0.2139)		(0.2144)
size	-0.0250	-0.0227	-0.0327	-0.0386	-0.0054	-0.0082
	(0.0259)	(0.0260)	(0.0259)	(0.0262)	(0.0259)	(0.0262)
roa	-0.0007	-0.0016	0.0038	0.0029	-0.0044	-0.0056
	(0.0035)	(0.0035)	(0.0036)	(0.0035)	(0.0036)	(0.0036)
leverage	-0.0021	-0.0041	-0.0052	-0.0063	-0.0038	-0.0055
	(0.0068)	(0.0068)	(0.0068)	(0.0068)	(0.0068)	(0.0068)
age	-0.0001	0.0021	-0.0009	-0.0012	0.0058	0.0070
	(0.0047)	(0.0048)	(0.0047)	(0.0048)	(0.0048)	(0.0048)
industry dummies	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	105	105	105	105	105	105
pseudo R^2	0.025	0.042	0.024	0.045	0.016	0.035

Ordered probit regression model. Standard error in parentheses.
All variables are defined in Table 1.
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10

2.6. Conclusions

From the review of existing empirical evidence on RM in SMEs, it emerges that research about the role of CG in shaping ERM within SMEs is still scant and fragmented. This study aims at opening this "black box" and providing original empirical evidence of the association between CG and ERM by considering a number of CG issues that go beyond the traditional distinction between family and non-family ownership (Brustbauer, 2016) to take into account also managerial aspects.

The empirical evidence is obtained by a survey carried out in the context of SMEs in the county of Vicenza. The questionnaire measures ERM by asking companies 12 questions to understand the approach and tools adopted to the aim of risk identification, risk assessment, and risk monitoring (Brustbauer, 2016). The questionnaire also poses questions on ownership, board of directors and key managers.

The results indicate that the presence of a board of directors and the absence of the family ownership are effective drivers of the ERM

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

implementation. Conversely, the presence of external managers is not significant. An additional test investigates the impact of specific CG features on specific dimensions of the ERM system. It clearly demonstrates that the board of directors is a powerful determinant of more advanced risk identification, assessment and monitoring techniques. It also shows that the absence of the family ownership is positively associated with risk identification and monitoring, while the presence of managers hired from outside the companies shows some contradictory results that call for further investigations. Overall, the results support our theoretical argumentations on the role of CG in shaping ERM in SMEs, even though some results are counterintuitive.

Our empirical contribution is not free from limitations, which also represent future research opportunities. First, we rely on the approach proposed by Brustbauer (2016) and consider the ERM system in its three components of risk identification, assessment, and monitoring. Even if we develop a holistic measure of ERM that is in line with previous studies, future research could operationalize and measure ERM in different ways (Arena et al., 2010; Florio and Leoni, 2017). Second, we focus on some specific CG features related with ownership (family *versus* non-family owned business), board of directors (collective board *versus* sole director) and managers (presence of external *versus* internal managers). Future research could augment our results considering different CG features (e.g., board independence) as well as considering different management characteristics (e.g., education) which may affect the ERM components. Furthermore, the role of the family ownership on ERM development requires a deeper understanding. In particular, the involvement of family member in the CG calls for detailed evidence in respect to the effect on the ERM and each of its components. Finally, the external validity of our findings is necessarily anchored to the sample selected, namely SMEs located in the county of Vicenza. Future studies could extend our analysis to a different sample for comparative purposes. Overall, the research has both theoretical and practical implications shedding light on the fundamental role played by CG features in shaping ERM practices in the SMEs context.

References

Acar E. and Goc Y. (2011), "Prediction of risk perception by owners' psychological traits in small building contractors", *Construction Management and Economics*, 29, pp. 841-852.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Aldrich H.E. and Cliff J.E. (2003), "The pervasive effects of family on entrepreneurship: Toward a family embeddedness perspective", *Journal of Business Venturing*, 18, pp. 573-596.
Arena M., Arnaboldi M. and Azzone G. (2010), "The organizational dynamics of Enterprise Risk Management", *Accounting, Organizations and Society*, 35, pp. 659-675.
Aronoff C.E. and Ward J.L. (1997), *Preparing your family business for strategic changeResources.,* Marietta, GA: Business Owner.
Arregle J., Naldi L., Nordqvist M. and Hitt M.A. (2012), "Internationalization of family-controlled firms: A study of the effects of external involvement in governance", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36, pp. 1115-1143.
Astrachan J.H. (2003), "Commentary on the special issue: The emergence of a field", *Journal of Business Venturing*, 18, pp. 567-572.
Aureli S. and Salvatori F. (2013), "The current state of risk management in Italian small and medium-sized enterprises", *8th International Conference Accounting and Management Information Systems AMIS 2013*. Bucharest: ASE EDITURA, pp. 15-36.
Azende T. (2012), Risk "Management and Insurance of Small and Medium Scale Enterprises (Smes) in Nigeria", *International Journal of Finance and Accounting*, 1, pp. 8-17.
Baxter R., Bedard J.C., Hoitash R. and Yezegel A. (2013), "Enterprise risk management program quality: Determinants, value relevance, and the financial crisis", *Contemporary Accounting Research*, 30, pp. 1264-1295.
Beasley M., Pagach D. and Warr D. (2008), "Information Conveyed in Hiring Announcements of Senior Executives Overseeing Enterprise-Wide Risk Management Processes", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 23, pp. 311-332.
Beasley M.S., Clune R. and Hermanson D.R. (2005), "Enterprise risk management: An empirical analysis of factors associated with the extent of implementation", *Journal of Accounting and Public Policy*, 24, pp. 521-531.
Bertinetti G.S., Cavezzali E. and Gardenal G. (2013), "The effect of the enterprise risk management implementation on the firm value of European companies", *Working Paper n. 10/2013*. (accessed 10.06.2014).
Blanc Alquier A.M. and Lagasse Tignol M.H. (2006), "Risk management in small- and medium-sized enterprises", *Production Planning & Control*, 17, pp. 273-282.
Brunninge O., Nordqvist M. and Wiklund J. (2007), "Corporate governance and strategic change in SMEs: The effects of ownership, board composition and top management teams", *Small Business Economics*, 29, pp. 295-308.
Brustbauer J. (2016), "Enterprise risk management in SMEs: Towards a structural model", *International Small Business Journal*, 34, pp. 70-85.
Camagni R. and Capello R. (1999), "Innovation and performance of SMEs in Italy: The relevance of spatial aspects", in Fischer M.M., Suarez-Villa L. and Steiner M. (eds), *Innovation, Networks and Localities.* Berlin: Springer Berlin Heidelberg, pp. 181-214.
Castaldi R. and Wortman M.S. (1984), "Boards of directors in small corporations: An untapped resource", *American Journal of Small Business*, 9, pp. 1-11.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Colli A. (2013), "Family firms between risks and opportunities: A literature review", *Socio-Economic Review*, 11, pp. 577-599.
Corbetta G. and Montemerlo D. (1999), ",Ownership, governance, and management issues in small and medium-size family businesses: A comparison of Italy and the United States", *Family Business Review*, 12, pp. 361-374.
COSO (2004), Enterprise risk management. (accessed 26 May 2016).
COSO (2009), Effective Enterprise Risk Oversight - The Role of the Board of Directors.
COSO (2012), Risk assessment in practice. (accessed 26 May 2016).
CPA Australia (2009), Risk management guide for small to medium businesses. (accessed 10 July 2016).
Creswell J.W. (2014), *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*, Thounsand Oaks, CA: SAGE.
Desender K. (2011), "On The Determinants of Enterprise Risk Management Implementation", in Shi N. and Silvius G. (eds), *Enterprise IT Governance, Business Value and Performance Measurement.* IGI Global.
Ecorys (2012), EU SMEs in 2012: at the crossroads: Annual report on small and medium-sized enterprises in the EU 2011/12. (accessed 18 September 2015).
Ellul A. and Yerramilli V. (2013), "Stronger Risk Controls, Lower Risk: Evidence From U.S. Bank Holding Companies", *The Journal of Finance*, 68, pp. 1757-1803.
European Commission (2003), Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises. In: European Commission (ed), *2003/361/EC.*
Falkner E.M. and Hiebl M.R.W. (2015), "Risk management in SMEs: A systematic review of available evidence", *The Journal of Risk Finance*, 16, pp. 122-144.
Federation of European Risk Management Associations (FERMA), (2015), "Is Risk Management in SME Real?", in FERMA (ed), *FERMA Risk Forum Conference 2015 - Living and working in a riskier world.* Venice, Italy.
Florio C. and Leoni G. (2017), "Enterprise risk management and firm performance: The Italian case", *British Accounting Review*, 49, pp. 56-74.
Gabrielsson J. and Huse M. (2005), "Outside directors in SME boards: A call for theoretical reflections", *Corporate Board: role, duties and composition*, 1, pp. 28-37.
Gao S.S., Sung M.C. and Zhang J. (2013), "Risk management capability building in SMEs: A social capital perspective", *International Small Business Journal*, 31, pp. 677-700.
Gordon L.A., Loeb M.P. and Tseng C. (2009), "Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective", *Journal of Accounting and Public Policy*, 28, pp. 301-327.
Habbershon T.G., Williams M. and MacMillan I.C. (2003), "A unified systems perspective of family firm performance", *Journal of Business Venturing*, 18, pp. 451-465.
Hall A., Melin L. and Nordqvist M. (2001), "Entrepreneurship as radical change in the family business: Exploring the role of cultural patterns", *Family Business Review*, 14, pp. 193-208.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Henschel T. (2010), "Typology of risk management practices: an empirical investigation into German SMEs", *International journal of entrepreneurship and small business*, 9, pp. 264-294.
Hollman K.W. and Mohammad-Zadeh S. (1984), "Risk management in small business", *Journal of Small Business Management*, 22, pp. 47-55.
Hoyt R.E. and Liebenberg A.P. (2011), "The Value of Enterprise Risk Management", *Journal of Risk and Insurance*, 78, pp. 795-822.
Huang C.W., Ho P.H., Lin C.Y. and Yen J.F. (2014), "Firm age, idiosyncratic risk, and long-run SEO underperformance", *International Review of Economics & Finance*, 34, pp. 246-266.
Huybrechts J., Voordeckers W. and Lybaert N. (2012), "Entrepreneurial risk taking of private family firms: The influence of a nonfamily CEO and the moderating effect of CEO tenure", *Family Business Review*, 26, pp. 161-179.
Kets de Vries M.F.R. (1993), "The dynamics of family controlled firms: The good and the bad news", *Organizational Dynamics*, 21, pp. 59-71.
Kleffner A.E., Lee R.B. and McGannon B. (2003), "The effect of corporate governance on the use of enterprise risk management: Evidence from Canada", *Risk Management and Insurance Review*, 6, pp. 53-73.
Kotha R., Zheng Y. and George G. (2011), "Entry into new niches: The effects of firm age and the expansion of technological capabilities on innovative output and impact", *Strategic Management Journal*, 32, pp. 1011-1024.
Leedy P.D. and Ormrod J.E. (2010), *Practical research: Planning and design,* Upper Saddle River, NJ, Prentice Hall.
Leopoulos V.N., Kirytopoulos K.A. and Malandrakis C. (2006), "Risk management for SMEs: Tools to use and how", *Production Planning & Control*, 17, pp. 322-332.
Li F. (2008), "Annual report readability, current earnings, and earnings persistence", *Journal of Accounting and Economics*, 45, pp. 221-247.
Liebenberg A.P. and Hoyt R.E. (2003), "The Determinants of Enterprise Risk Management: Evidence from the Appointment of Chief Risk Officers", *Risk Management and Insurance Review*, 6, pp. 37-52.
Lionzo A. (2009), *La sostenibilità competitiva. Percorsi di sviluppo delle imprese manifatturiere vicentine,* Bologna: Il Mulino.
Litz R.A. (1995), "The family business: Toward definitional clarity", *Family Business Review*, 8, pp. 71-82.
Lukianchuk G. (2015), "The impact of enterprise risk management on firm performance of small and medium enterprises", *European Scientific Journal*, 11, pp. 408-427.
Mafrolla E., Matozza F. and D'Amico E. (2016), "Enterprise Risk Management in Private Firms: Does Ownership Structure Matter?", *The Journal of Applied Business Research*, 32, pp. 671-685.
Majocchi A. and Strange R. (2012), "International Diversification. The Impact of Ownership Structure, the Market for Corporate Control and Board Independence", *Management International Review*, 52, pp. 879-900.
Majocchi A. and Zucchella A. (2003), "Internationalization and Performance", *International Small Business Journal*, 21, pp. 249-268.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Mariotti S. and Piscitello L. (2001), "Localized capabilities and the internationalization of manufacturing activities by SMEs", *Entrepreneurship & regional development*, 13, pp. 65-80.
McConaughy D.L., Matthews C.H. and Fialko A.S. (2001), "Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value", *Journal of Small Business Management*, 39, pp. 31-49.
McShane M.K., Nair A. and Rustambekov E. (2011), "Does Enterprise Risk Management Increase Firm Value? ", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 26, pp. 641-658.
Mishra C.S. and McConaughy D.L. (1999), "Founding family control and capital structure: The risk of loss of control and the aversion to debt", *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 23, pp. 53-53.
Mustakallio M., Autio E. and Zahra S.A. (2002), "Relational and contractual governance in family firms: Effects on strategic decision making", *Family Business Review*, XV, pp. 205-222.
Neville M. (2011), "The role of boards in small and medium sized firms", *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 11, pp. 527-540.
Nguyen P. (2012), "The impact of foreign investors on the risk-taking of Japanese firms", *Journal of the Japanese and International Economies*, 26, pp. 233-248.
Nordqvist M. and Melin L. (2002), "The Dynamics of Family Firms: An Institutional Perspective on Corporate Governance and Strategic Change", in Fletcher D. (ed), *Understanding the Small, Family Firm.* London: Routledge.
NSW Department of State and Regional Development (2005), Risk management guide for small business.
O'Regan N. and Ghobadian A. (2005), "Innovation in SMEs: The impact of strategic orientation and environmental perceptions", *International Journal of Productivity and Performance Managementen*, 584, pp. 81-97.
OECD (2010), *Corporate Governance and the Financial Crisis - Conclusions and Emerging Good Practices to Enhance Implementation of the Principles*. Available at: 10.1787/9789264208636-en
OECD (2011), Board Practices: Inventives and Governing Risks. *Corporate Governance*. (accessed 18 September 2015).
OECD (2014), Risk Management and Corporate Governance. *Corporate Governance*. (accessed 18 September 2015).
Ormazabal G. (2010), "The Role of the Board in Corporate Risk Oversight". (accessed 20.06.2015).
Paape L. and Speklé R.F. (2012), "The Adoption and Design of Enterprise Risk Management Practices: An Empirical Study", *European Accounting Review*, 21, pp. 533-564.
Pagach D. and Warr R. (2011), "The Characteristics Of Firms That Hire Chief Risk Officers", *The Journal of Risk and Insurance*, 78, pp. 185-211.
Petrakis P. (2005), "Risk perception, risk propensity and entrepreneurial behaviour: The Greek case", *Journal of American Academy of Business*, 7, pp. 233–242.
Petroni A. (1999), "Mapping the diffusion of advanced risk management practices among italian small and medium sized firms", *Risk Management and Insurance Review*, 2, pp. 125-140.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Raghavan R.S. (2005), "Risk Management in SMEs", *The Chartered Accountant*, 54, pp. 528-535.
Rogoff E.G. and Heck R.K.Z. (2003), "Editorial: Evolving research in entrepreneurship and family business: Recognizing family as the oxygen that feeds the fire of entrepreneurship", *Journal of Business Venturing*, 18, pp. 559-566.
Rothwell R. (1992), "Successful innovation: Critical factors for the 1990s", *R&D Management*, 22, pp. 221-240.
Sciascia S. and Mazzola P. (2008), "Family involvement in ownership and management: Exploring nonlinear effects on performance", *Family Business Review*, XXI, pp. 331-345.
Sharma P., Chrisman J.J. and Chua J.H. (1997), "Strategic management of the family business: Past research and future challenges", *Family Business Review*, 10, pp. 1-35.
Sirmon D.G., Arregle J.L., Hitt M.A. and Webb J.W. (2008), "The role of family influence in firms' strategic responses to threat of imitation", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32, pp. 979-998.
Smit Y. and Watkins J.A. (2012), "A literature review of small and medium enterprises (SME) risk management practices in South Africa", *African Journal of Business Management*, 6, pp. 6324-6330.
Sobel P.J. and Reding K.F. (2004), "Aligning corporate governance with enterprise risk management", *Management Accounting Quarterly*, 5, pp. 29-37.
Verbano C. and Venturini K. (2013), "Managing risks in SMEs: A literature review and research agenda", *Journal of Technology Management & Innovation*, 8, pp. 186-197.
Vickery J. (2008), "How and why do small firms manage interest rate risk?", *Journal of Financial Economics*, 87, pp. 446-470.
Vossen R.W. (1998), "Relative strengths and weaknesses of small firms in innovation", *International Small Business Journal*, 16, pp. 88-94.
Westhead P. and Howorth C. (2007), "'Types' of private family firms: An exploratory conceptual and empirical analysis", *Entrepreneurship and Regional Development*, 19, pp. 405-431.
Yiannaki S.M. (2012), "A systemic risk management model for SMEs under financial crisis", *International Journal of Organizational Analysis*, 20, pp. 406-422.
Zahra S.A. (2003), "International expansion of U.S. manufacturing family businesses: the effect of ownership and involvement", *Journal of Business Venturing*, 18, pp. 495-512.
Zahra S.A. (2005), "Entrepreneurial risk taking in family firms", *Family Business Review*, 18, pp. 23-40.
Zahra S.A., Hayton J.C. and Salvato C. (2004), "Entrepreneurship in family vs. non-family firms: A resource-based analysis of the effect of organizational culture", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28, pp. 363-381.
Zahra S.A, Neubaum D.O. and Larraneta B. (2007), "Knowledge sharing and technological capabilities: The moderating role of family involvement", *Journal of Business Research*, 60, pp. 1070-1079.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

3. THE IMPACT OF STOCK OPTION PLANS DESIGN ON FIRM VALUE: AN EMPIRICAL ANALYSIS OF ITALIAN LISTED COMPANIES

by *Alessandro Giosi*[*], *Silvia Testarmata*[**] and *Simone Giancarli*[***]

3.1. Introduction

The purpose of this paper is to investigate the effect of the design of stock option plans (henceforth referred to as SOPs) on firm value and the moderating effects of corporate governance mechanisms.

The dominant theoretical perspective for the studies on SOPs has been principal-agent theory (e.g., Jensen and Meckling 1976; Jensen and Murphy 1990a). According to optimal contracting theory, SOPs are designed to minimize agency problems that may arise between executive directors and shareholders, by aligning the interests of the agents with those of the principals (Edmans and Gabaix, 2011; Jensen and Mekling, 1976; Melis, Carta and Gaia, 2012; Murphy, 1999 and 2002; Nyberg, Fulmer, and Gerhart, 2010). On the other hand, the rent extraction theory considers the executive remuneration paid through stock options as a tool that allows managers to extract personal rents. Therefore, SOPs can lead to inefficient executive compensation systems (Bebchuk, Fried and Walker, 2001 and 2002; Edlin and Stiglitz, 1995; Hall and Murphy, 2002 and 2003; Jensen, Murphy and Wruck, 2004). However the "camouflage effect" would be limited by greater transparency of the design of the SOPs (Fried, 2008; Heron and Lie, 2007 and 2009; Melis, Carta and Gaia, 2012).

Prior literature heavily investigates the association between the adoption of SOPs and firm value. A first stream of literature, based on event study

[*] Ph.D., Associate professor in Accounting LUMSA University, Rome, Italy. E-mail: a.giosi@lumsa.it.
[*] Ph.D., Associate Professor in Accounting, Niccolò Cusano University, Rome, Italy. E-mail: silvia.testarmata@unicusano.it.
[*] Engeneering SpA, Rome, Italy. E-mail: simonegiancarli89@gmail.com.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

methodology and cumulative abnormal returns, focuses on the short term market reaction to the adoption of SOPs (Defusco, Johnson and Zorn, 1990; Larcker, 1983; Gaver, Gaver and Battistel, 1992; Street and Cereola, 2004; Gerety *et al.*, 2001; Ding and Sun, 2001; Kato *et al.*, 2005; Langman, 2007; Ikäheimo *et al.*, 2004; Triki and Ureche-Rangau, 2012). A second stream of literature focuses on the effect of SOPs adoption on corporate long term performance, showing mixed results (Cromier, Magnan and Fall, 1999; Hillegeist and Penalva, 2004; Duffhues and Kabir, 2008; Ozkan, 2009 Smith and Swan, 2008; Bulan *et al*., 2010; Sanders and Hambrick, 2007; Hamouda, 2006; Triki and Ureche-Rangau, 2012; Himmelberg, Hubbard and Palia, 1999). However, previous studies primarily focused on the adoption of SOPs (Mehran, 1995; Park *et al*., 2000; Zattoni and Minichilli 2009), rather than on the design of SOPs. Few papers investigate the effect of the design of SOPs and corporate governance mechanisms on market returns (e.g. Hasegawa *et al*., 2017; Liu *et al*., 2014; Devos *et al*., 2015; Laux, 2012; Melis *et al*., 2012; Zattoni, 2007). Therefore, the purpose of this study is to analyse the extent to which stock market returns are affected by the adoption of SOPs and corporate governance mechanisms.

This paper proceeds as follows. Section 2 reviews the literature on the topics investigated and describes our research hypothesis. Section 3 explains the research design. The following two sections deals with the sample selection and research method (Section 4) and the research findings (Section 5). Finally, the paper ends with a discussion of the implications, limitations and possible future developments of the study (Section 6).

3.2. Literature review

The adoption of SOPs seems to be a solution for the principal-agent problem that have characterized public companies since the twentieth century (see, for example, Adjaoud and Ben-amar, 2010; Agrawal and Knoeber, 1996; Alvarez-Perez and Neira-Fontela 2005). The question has been that the power of agent based on asymmetric information determines opportunistic behaviour aimed at extracting personal benefits (Jensen and Meckling, 1976). The problem of misaligned interests arises and brings to light the importance of the structure of executive remuneration contracts (Anderson and Bizjak, 2003; Armstrong and Vashishtha, 2012).

The agency theory provides the basis to write down incentive contracts based on stock remuneration with the goal of reinforcing the market control function (Baker, Jensen and Murphy, 1988; Fama and Jensen, 1983).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Consequently, manager obtains market value that reflects the success of its action. Even if the contract is a secondary source of agency cost (Jensen *et al*., 2004), there still exists the question of the contract structure as well as the governance environment through which the contract has been developed (Baker, 1940; Baker, Gibbons and Murphy, 2002; Dicks, 2012).

In fact, SOPs appear instrumental to enhance corporate governance (Core *et al*., 2003) but, at the same time, contract design reflects corporate governance arrangements (Gabaix and Landier, 2008) and emphasizes either the optimal contracting view or the rent extraction view (Bebchuk *et al*., 2001 and 2002; La Porta, Lopez-De-Silanes and Shleifer, 1999; Melis *et al*., 2012; Zattoni and Minichilli, 2009). In the latter case, the executive directors have the power to influence their own remuneration, and can exploit this power to extract additional rents at the expense of the shareholders (Bebchuck *et al*., 2002) in firms with either concentrated or widespread ownership. Then, the question of how stock option plan could be as instrumental to the alignment of interest has been under discussion (Catuogno *et al*., 2016; Zona, 2016). For the Italian context, Melis *et al*. (2012) find evidence that stock option design seems to be better explained by rent-extraction theory (see also Barontini and Bozzi, 2011) and, more recently, have remarked that the disclosure of directors' remuneration does not allow readers to obtain a comprehensive picture of directors' remuneration (Melis *et al*., 2015).

Zattoni (2007) points out the characteristics of the SOPs design needed to reach the alignment of agent and principal interests and to ensure medium-long term value, that is stock option design in terms of the optimal contracting view avoiding a camouflage effect. These characteristics are: identity of the SOP beneficiary, length of vesting periods, presence of lock-up mechanism, and performance conditioned vesting or indexed exercise price. While the identity of the SOP beneficiary seems relevant in the corporate governance studies, the others characteristics appears more significant to our aim.

First, the vesting period is related to the process of value creation. If the goal is to align interests in the medium term, the remuneration must be linked to stock returns and future cash flows. Therefore, the analysis of stock returns over a long period is fundamental to avoid earnings management policies that hide a myopic manager's actions and are not priced by the market (Ronen, Tzur and Yaari, 2006). Stock price does not fully reflect short term firm performance due to both earnings management policies and market fluctuation; hence, long term remuneration contracts are needed to motivate managers toward long term value creation and offer more information to the principal about the outcome of a manager's behaviour (Peng and Roell, 2008).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

The presence of lock-up mechanism reinforces the contract in terms of optimal contracting theory (Hoi and Robin, 2004). The creation of "sustainable" shareholder value relates to the link between stock price, market trend and firm performance. The optimal contracting view requires that stock market price reflects firm performance (Kuang and Quin, 2009) and that manager remuneration discount only market trend due to manager action (Bertrand and Mullainathan, 2001). This is done by means of including a firm performance conditioned vesting ratio and indexed exercise price in the contract design.

With reference to the existing link between market returns and stock option assignment, the literature focused both on short and medium term. The first stream of literature, based on event study methodology and cumulative abnormal return measures, focuses mainly on the market reaction to the stock option adoption and assignment. The research results do not seem univocal. Early studies, mainly focused on the U.S. market, found a positive market reaction that was independent from the contract design and not affected by the type of stock plan adopted by the firm (Defusco, Johnson and Zorn, 1990; Larcker, 1983). Further literature, on the other hand, has not reported a significant reaction, likely due to the lack of disclosure that characterizes SOPs (Gaver, Gaver and Battistel, 1992; Street and Cereola, 2004). More recently, Gerety *et al.* (2001) have concluded that market reaction is insignificant and, hence, shareholders do not benefit from such plans. Most recent papers have focused on other markets. In Asian and European countries a positive reaction of the market to the adoption of SOPs seems prevalent (Ding and Sun, 2001; Kato *et al.*, 2005; Langman, 2007). Moreover, Ikäheimo *et al.* (2004) have underlined that market reaction is affected by the type of announcement, the type of beneficiary and, more important, by the dilution effect. They have reported that SOPs with limited dilution effect convey positive information to the market, while plans targeting employees are negatively perceived. Triki and Ureche-Rangau (2012) support these conclusions for the French market. They have found that the market reacts positively over short windows, and renewals of SOPs do not convey new information.

The second stream of literature focuses on the effect of SOPs on corporate long term performance as measured by long term accounting ratios or stock market returns, usually determined over three years. Even this stream of research shows mixed results. Cromier, Magnan and Fall (1999) have shown a positive relation with stock returns even if dependent on shareholders' control, while Hillegeist and Penalva (2004) have reported a positive and significant relation among SOPs, ROA and Tobin's Q (see also Duffhues and Kabir, 2008; Ozkan, 2009; Smith and Swan, 2008). Conversely, other authors

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

found a negative relation (Bulan *et al*., 2010; Sanders and Hambrick, 2007) or an insignificant relation (Hamouda, 2006; Triki and Ureche-Rangau, 2012), even in the case of managerial stock ownership (Himmelberg, Hubbard and Palia, 1999). Hamouda (2006) found a positive effect only when the stock options benefit the firm's executives, while Triki and Ureche-Rangau (2012) have not been able to separate stock options assigned to executives versus other employees. They have reported that the coefficients of the assignment size and assignemnt value variables (analysed separately) are insignificant, which suggests that the characteristics of SOPs have no significant effects on the firm's long term accounting performance and stock return. Melis *et al.* (2012), on the other hand, have found that SOP design does not affect the medium term trend of firm performance. Lam and Chng (2006) have stressed the lack of studies on the association between firm performance and stock options and have reported interesting results. They have analysed the motivations of SOPs as value enhancement, risk taking, tax saving, signalling and cash conservation. Specifically, the principal-agent model predicts value enhancement for firms that adopt an incentive alignment mechanism. The agency theory predicts that managerial discretion depends on the resources managed by directors. So, Lam and Chng (2006) have identified firm size, capital intensity, market power, growth opportunities, and R&D and advertisement expenses as sources of managerial discretion.

According to Himmelberg, Hubbard and Palia (1999), these variables are used as instrumental variables able to control endogenous factors that may influence the relation between a stock option assignment and performance, that is value enhancement motivation. In this model the value of the stock option (independent variable) is expressed as a function of variables related to specific motivation over panel data covering a ten year period. They found that firms grant stock options for their value enhancement, controlling for endogenous factors. Indeed, they found a convex relation between firm performance and stock option grants, wherein the firm's performance tends to decrease before increasing.

Few papers investigate the effect of the design of SOPs and corporate governance mechanisms on market returns (e.g. Hasegawa *et al*., 2017; Liu *et al*., 2014; Devos *et al.*, 2015; Laux, 2012). Therefore, the purpose of this study is to analyse the extent to which market returns are affected by the adoption of SOPs and corporate governance mechanisms.

Executive stock options are regarded as an effective way of ameliorating agency problems by aligning managers' interests with those of shareholders (Jensen and Meckling, 1976). Stock options can be granted on different schedules. Some scholars observe that the disclosure requirement of option

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

grants included in SOX successfully curtails opportunistic behaviour in firms that issue scheduled options, but has a lesser effect stopping opportunistic behaviour in firms that issue irregular options. Firms are more likely to issue irregular options when they offer larger option grants, have a less independent board, receive less analyst coverage, have a new CEO, exhibit poor prior performance, have higher stock return volatility and are smaller in size (Liu *et al*., 2014).

Devos *et. al.* (2014) note that stock split announcements generate positive abnormal returns. Additional evidence are consistent with timing of CEO stock trading around the split announcement. Laux (2012) shows that due to the threat of CEO turnover, the optimal design of stock option vesting conditions in executive compensation is more subtle than conventional views suggest. The study shows that long vesting periods can backfire and induce excessive short-term investments. More recently, empirical research investigate the adoption of SOPs and their effects on firm performance during a period of corporate governance reform.

However research results seems to be controversial and there is a need of further research. Stemming from these considerations, the objective of this paper is to test the following hypotheses:

H_1: The design of SOPs expressed in terms of the optimal contracting view affects market returns;

H_2: Other corporate governance mechanisms have a moderating effect on the relation between the design of SOPs and stock market returns.

3.3. Research Design

This research tries to evaluate the effectiveness of SOPs design during time. For this purpose, we analyse the relationship among elements of SOPs and the value creation around the assignment date and at beginning of the exercise period (that is at the closing of the vesting period). However, even a long term analysis has been carried out considering the cumulative stock market returns.

As it is widely recognized, stock option plan is a part of the more complex corporate governance system. Therefore, the paper investigates the value creation on the stock market by SOPs in relation to corporate governance indicators concerning board composition and ownership structure. To achieve these purposes the paper uses the event study methodology (Chatterjee,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2001; Dehning, 2004; Ben-Amar and Andrè, 2006), collecting data from Thomson Financial Datastream Database to obtain the stock prices useful for the analysis.

The paper considers two events: the vesting period and the exercise period in order to control if there is a misalignment between the two period. Thus, the terms of our estimations with reference of the vesting period are as follows:

- Estimation Window: (-240; -20);
- Event Window: (-20; +240);
- Event Date: Stock Option Assignment.

Then, we calculate the event study around the date of exercise, but in short-term view as follows:

- Estimation Window: (-240; -20);
- Event Window: (-20; +20);
- Event Date: Stock Option Exercise.

According to previous research, the study considers these periods to measure the Cumulative Abnormal Returns (CARs – for a recognition of the method see Krishnakumar *et al*., 2012). CAR is usually applied in the short terms analysis around an event window. It demonstrates the value creation around the event announcement date. Andrade *et al.* (2001) claim that such approach assumes *market efficiency and ability to digest almost immediately the full impact of the event.* Thus, we decided to enlarge the event window to 240 days for the event study applied to SOPs assignment, the last window according to Krishnakumar (2012). The CAR is assumed as market value creation responding to the information (Ciciretti, 2009). The market indicator chosen to complete the analysis is the FTSE MIB, the official market indicator for Italian market.

Then, the paper adopts a multiple linear regressions analysis, where the dependent variable is the CARs at the date of SOPs assignment and SOPs exercise. As independent variables we have used a series of items related to the design of SOPs and corporate governance mechanisms. The Abnormal Returns of SOPs assignment and exercise and FTSE MIB are determined as price percentage variations in the stock trend the day before the event. They come from the following formula:

$$\mathrm{AR_{it}} = R_{it} - \alpha_{\mathrm{i}} - \beta_{\mathrm{i}}\mathrm{R_{mt}}$$

Where R_{it} is the actual stock price trend observed around the event and R_{mt} is the FTSE MIB variation in the same day. α_{i} and β_{i} are coefficients

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

extracted from the estimation window. The CAR is the sum of the Abnormal Returns in the event window and show the market value creation.

Even if the event window chosen is quite long, the SOP has a long term prospective usually more than the window of 240 days. Due also to the lack of results that we are presenting, we extended our analysis in the long term in order to determine the stock market returns in a period comprised between the date of assignment and the average duration of the vesting period of the SOPs. The year return is determined as the cumulative sum of the logarithm of the ratio of the average price observed each day $\sum \ln(P\,day + 1/Pday)$ until the final date. This return as been assumed as long term return and regressed with a set of variables regarding SOPs structure, corporate governance and ownership. This let us to add some useful information to our research.

3.4. Data sample and research method

We collect SOPs from Italian Stock Exchange website published since of January 2006 to December 2014 to measure the market returns during the vesting period. We collected 112 SOPs. We underlined that the Italian Market rule required the publication of SOPs information just for the period in which the plans are active. When a single plan contains more assignments, each assignment has been considered as a single plan. At the end, we have 222 observations. First, we delete the outliers if the CAR of assignment date is over than mean plus 2 times the standard deviation. The mid sample used counts about 174 observation.

The data about corporate governance and ownership structure have been collected from Italian Stock Exchange and companies' Corporate Governance reports. The models are as follows:

$$CAR_{i,j,t} = \beta 1 DAYASS_{i,j} + \beta 2 CROSS_{i,j} + \beta 3 UNDERLYING_{i,j} + \beta 4 DAYVESTi,j + \beta 5 DAYEXC_{i,j} + \beta 6 LOCKUP_{i,j} + \beta 7 IN/AT\&OUT_{i,j} + \beta 8 PERFOR_t + \beta 9 ROE_t + \beta 10 SALES_t + + \beta 11 LNTOTASSET_t + \varepsilon \quad (1)$$

Where $CAR_{i,j,t}$ is the cumulative abnormal return of the assignment i, for the company j on the event window t.

The independent variables are the following:

- *DAYASS* measures the days among the consecutive assignments provided by the SOP. Each assignment is treated as single plan;

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

- *CROSS* is a dummy variable that assume 1 if there is an overlapping among different assignment or plans during time;
- *UNDERLYING* measures the amount of share in term percentage of issued capital;
- *DAYVEST* is the duration of the vesting period;
- *DAYEXC* is the duration of exercise period;
- *LOCKUP* is a dummy that assume 1 if the plan forbids the share selling for a given period;
- *IN/AT&OUT* is a dummy that assume 1 if the exercise price is in the money;
- *PERFOR* is a dummy variable that assume 1 if the plan provide clauses relates to company performance targets;
- *ROE, SALES and LNTOTASSET* are control variables for company financial performance, trend in the company product market and asset company dimension coming from the financial statement for the year t.

To control the sample we add fixed effects on the year and on the super sector. Moreover, we investigate if the residual of the CAR generated by the assignment is dependent from corporate governance and ownership structure.

For this purpose, we launch the following regression:

$$RES_{i,j,t} = \beta 1 LAROWN_{i,j} + \beta 2 SHARAGREE_{i,j} + \beta 3 ADMININD_{i,j} + \beta 4 OWNONBOARDi,j + \beta 5 DUAL_{i,j} + \beta 7 ROE_t + \beta 9 LNTOTASSET_t + \varepsilon \quad (2)$$

Where $RES_{i,j,t}$ are the residuals generated from the regression (1) coming from the assignment *i*, for the company *j* on the event window *t*.

The independents variable are as follows:

- *LARGOWN* is a variable that measure the percentage of the first three owners on the issued capital. The variable measures the level of capital concentration;
- *SHAREAGREE* is a dummy that shows the presence of shareholder agreement;
- *AMMIND* is a variable that measures the percentage of the independent member on the board;
- *OWNONBOARD* is a dummy that shows the presence on the board of member of a referring family;
- *DUAL* is a dummy that show the presence of duality inside the board;
- *ROE and LNTOTASSET* are control variables for company financial performance and dimension.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

To control the sample we add fixed effects on the year and on the super sector.

We repeat these regressions on the CARs determined on a short event window (-20;+20) around the closing of the vesting period that opens the exercise period (1b and 2b). In this case, we add YELD to control the stock market returns from the day of assignment to the date of the closing of the vesting. The YELD has been calculated as the $\sum \ln(P\,day + 1/Pday)$.

To investigate the structure of the SOPs with the long term return, we finally run the regressions (1) and (2) on the variable $YR_{i,j,t}$ (1c and 2c). Where $YR_{i,j,t}$ is the $\sum \ln(P\,day + 1/Pday)$ from the assignment date to the day of the average duration of exercise period of the stock options plan analysed.

The analysis of the residuals let us to analyse if some corporate governance elements can act as control tools of the residuals. The findings will show that just the presence of independent directors or large owner can act as moderators of the effect of SOPs design. These effects seem to be relevant just around the windows of the closing of the vesting period and on the long term.

So, we run the following regressions:

$$CARVEST_{i,j,t} = \beta 1 DAYASS_{i,j} + \beta 2 CROSS_{i,j} + \beta 3 UNDERLYING_{i,j} + \beta 4 DAYVESTi,j + \beta 5 DAYEXC_{i,j} + \beta 6 LOCKUP_{i,j} + \beta 7 IN/AT\&OUT_{i,j} + \beta 8 YELD_{i,j,t} + \beta 9 PERFOR_t + \beta 9 AMMIND_{I,J} + \beta 10 ROE_t + \beta 11 SALES_t + \beta 12 LNTOTASSET_t + ADMIND_INTERACTIONS + \varepsilon \quad (3)$$

$$CARVEST_{i,j,t} = \beta 1 DAYASS_{i,j} + \beta 2 CROSS_{i,j} + \beta 3 UNDERLYING_{i,j} + \beta 4 DAYVESTi,j + \beta 5 DAYEXC_{i,j} + \beta 6 LOCKUP_{i,j} + \beta 7 IN/AT\&OUT_{i,j} + \beta 8 YELD_{i,j,t} + \beta 9 PERFOR_t + \beta 9 LAROWN_{I,J} + \beta 10 ROE_t + \beta 11 SALES_t + \beta 12 LNTOTASSET_t + LAROWN_INTERACTIONS + \varepsilon \quad (4)$$

$$YR_{i,j,t} = \beta 1 DAYASS_{i,j} + \beta 2 CROSS_{i,j} + \beta 3 UNDERLYING_{i,j} + \beta 4 DAYVESTi,j + \beta 5 DAYEXC_{i,j} + \beta 6 LOCKUP_{i,j} + \beta 7 IN/AT\&OUT_{i,j} + \beta 8 PERFOR_t + \beta 9 AMMIND_{I,J} + \beta 10 ROE_t + \beta 11 SALES_t + \beta 12 LNTOTASSET_t + ADMIND_INTERACTIONS + \varepsilon \quad (5)$$

$$YR_{i,j,t} = \beta 1 DAYASS_{i,j} + \beta 2 CROSS_{i,j} + \beta 3 UNDERLYING_{i,j} + \beta 4 DAYVESTi,j + \beta 5 DAYEXC_{i,j} + \beta 6 LOCKUP_{i,j} + \beta 7 IN/AT\&OUT_{i,j} + \beta 8 PERFOR_t + \beta 9 LAROWN_{I,J} + \beta 10 ROE_t + \beta 11 SALES_t + \beta 12 LNTOTASSET_t + LAROWN_INTERACTIONS + \varepsilon \quad (6)$$

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

The variables explanation has given above. In the (3) and (4) we add YELD to control the stock market returns from the day of assignment to the date of the closing of the vesting period. The YELD has been calculated as the $\sum \ln(P\,day + 1/Pday)$.

3.5. Research Findings

The Table 1 shows the descriptive statistics of the dependent variables, with the addition of the year return at the date of the SOPs assignment.

Table 1 – Descriptive statistics

	LONG TERM MARKET RETURN	CAR	CARVEST	ANNUAL YR AT DATE ASSIG.
mean	-0,038417936	-0,005043988	-0,031321589	0,01635885
max	1,865710788	0,403594481	1,074211721	0,746267342
min	-2,523724099	-0,7931657	-1,079054306	-0,85351643
dev st	0,607883087	0,131948306	0,358166168	0,229813479
median	0,0116	-0,01005802	-0,021592949	0,008263631

We note that, on average, the market performance obtained by the companies seems to be negative within the average vesting period, even if the sample shows a dispersion and the median is positive. However, the abnormal returns generated by the SOP is still negative, that means that the market does not add value.

This fact seems to be emphasized by the fact that the standard deviation of the cumulative abnormal returns is less than that of long term market returns and the median remains negative. On the other hand, this market behaviour against the SOP on the mid-term cannot be ascribed to a general market trend. In fact, the cumulative year return until the date of stock option assignment is, on average, positive. It means that the market does not evaluate the effectiveness of this tools.

The reason of this market behaviour seems to be that the plans can let an extraction value by managers and the governance is not able to control them. This conclusion would be accepted if managers act in an opportunistic way with the aim to postpone the effect of their decisions near to the exercise date.

However, the descriptive statistic does not sustain this. In fact, the abnormal return generated around the exercise date still remains negative and increases both in term of magnitude and in the standard deviation. The latter shows that the variance of the behaviour tends to increase, so we can

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

generalise from the descriptive statistic. At a glance, the maximum value gives evidence that there are cases in which the assignment of SOP produces value on the market, and this value tends to enlarge in the time windows around the exercise date.

The tables presented in the Appendix show the results of our regressions. The correlation matrixes are available on request.

Starting from the basic model (eq. 1) reported in Table 2, we can underline that SOPs design does not influence the abnormal returns (on average negative) generated by the assignment date. As we discussed in the literature review, the market reaction to SOPs assignment is not explained by the SOPs structure, in line with what has been found by scholars on the US market. The value is just linked to the control variables regarding the company dimension. The results show that the market adds value if the SOP is issued by big companies that faces a good trend on their market.

On the other hand, Table 3 shows that corporate governance indicators and ownership structure do not seem able to explain the residuals generated from the regression (eq. 2). Then, corporate governance and ownership structure do not act as moderators of the SOPs design at the assignment date. However, the relevance of the ownership structure seems to be near to become relevant (P value: 0.055).

The percentage of the main owner acts in negative sense on the value generated by the SOPs assignment. This means that the market considers the SOP as an instrument in the hand of the owner to control managers' action with the aim of extracting value from the minority shareholders. The SOP aligns the interest of the first owner and the executives at the expenses of the market. Then, a risk of agency's conflict type II can arise.

As regard to the short-term abnormal return around the exercise date (Table 4), we can note, again, that the design of SOPs seems to be ineffective, except for the variable CROSS. This means that the value generated at the closing of the vesting period is emphasized by an overlapping among different SOPs assignments. The relevance of the CROSS variable reveals that the use of SOPs need to be flowing during time to add value. The positive sign means that the market adds value to the share price discounting in positive manner the manager's action taken during the vesting period, without regard to the design of the SOP. Moreover, the closing of vesting period add value in particular for small companies and those companies that faced a negative market return during time. The negative sign of the YELD means that the market inverts its direction around the exercise date. This could be consider as an indicator of the general market effectiveness of SOPs. While the corporate governance structure does not seem useful to control the residuals, the

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

ownership concentration reduces the residuals and, probably, enforces the effectiveness of the SOP.

Looking at the long term effect of the SOPs design, our results (Table 6) give evidence that just the amount of the underlying share is relevant. However, the sign of the underlying is negative, means that the market better discounts smaller SOPs rather than bigger ones. Probably, the market considers a high percentage of option on issued capital as a source of conflict of interest from which a manager's opportunistic behaviour can arise.

Even if the duration (assignment, vesting and exercise) of the SOP is not relevant, we suggest that the market expects that manager efforts will be focused on the final part of the plan, even if the duration of vesting period is not relevant. This fact is suggested by the SOPs overlaps discussed above. The presence of more plans or assignments that overlap over time ensures an enforcement on the long term market return and counterbalances excessive exercise period. In fact, if the exercise period is quite long, the manager's incentives to act in term of value creation tend to decrease and the effectiveness of the SOP reduces.

In this regard, the Italian SOPs are much differentiated in term of exercise period, going from very short period around one month to a quite long taking even some years. If the exercise period is quite long is a likelihood that managers can exercise the option and gain from external events not related to their managerial action.

In addition, on the long term, the presence of independent directors reduces the residual generated from the SOP design, probably enforcing the effectiveness of the stock option (Table 7).

With the aim to investigate the mediator effect of the corporate governance indicators, we run the regression (eq. 3), (eq. 4), (eq. 5), and (eq. 6) whose results are showed in the Tables from 8 to 11.

In general terms, we can assert that corporate governance indicators and ownership structure do not interact with the design of the SOPs. Therefore, even if they act on the residuals, such as the ownership concentration and the independent administrators, these relationships must be assumed as direct and not interacted on the components of the SOPs design. This means that some elements of the corporate governance and ownership structure enhance the effectiveness of SOPs, without act as moderators on specific elements of the SOPs design.

An evidence that is showed by the regression analysis is the values obtained in R-squared analysis: the results given by all regressions show an R-squared comprised in a range from 0.08 to 0.15. This result could discourage the analysis but a previous study on confidence of R-squared conducted by

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Durnev, Morck, Yeung and Zarowin (2003) have showed a limited effect of this statistic instrument in research on stock prices as dependent variable in linear regression analysis.

Moreover, R-squared in this context is interpretable as a measure of efficiency or inefficiency of the capital market. A recent study by Bramante, Petrella, and Zappa (2015) assumes the R-squared as a market price efficiency measure. With regard to the US (NASDAQ and NYSE), China and Poland, they found an R-squared in a range from 0.424 to 0.144, with a low value for the smallest company that touched 0.0053 on the NASDAQ. Our results on the model consistency seem to be in line with the current literature.

To run the regression the risk of multicollinearity could be excluded through the use of V.I.F. (*Variance Inflation Factor*) indicator. The results of V.I.F. test exclude the dependence among the independent variables used in the regressions as showed by the correlation matrix (the tables of correlation matrixes for all regressions are available on request). The maximum value that we have decided as the *cut-off* is 3 points of the V.I.F., but this value has not been reached from any variables.

3.6. Conclusion

The novelty of this study regards two features. The first element of originality is that the research apply the event study methodology to the analysis of the design of the SOPs in the case of Italian Listed Companies. The choice of Italy as institutional setting is based on the fact that there is a need for more corporate governance studies, and specifically those on stock options, outside the US and UK, and Italy is one of the world's most developed economies whose listed firms' ownership and control characteristics (e.g., Barca and Becht, 2001; Faccio and Lang, 2002; La Porta *et al.*, 1999) and corporate governance issues and agency problems (e.g., Bebchuk *et al.*, 2001 and 2012; Claessens *et al.*, 2002; Melis, 2000; Young *et al.*, 2008) are similar to those of the majority of listed firms in most countries apart from the US and UK.

The second aspect of novelty of this study is the analysis of the time-related dynamics of the SOPs. In fact, the research measures the effect of the SOPs design on the cumulative abnormal returns at the date the SO assignment and, then, the effect of the SOPs design on the cumulative abnormal returns at the date the SO vesting. To deeper the analysis of the time-related dynamics of the SOPs the study considers the effect of the SOPs design on the year return between the assignment date and the vesting date of the SOPs.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

From the analysis carried out we expected that the variables of the SOPs design would be more relevant. The results are consistent with the academic debate about the controversy of the optimal contracting theory *versus* the rent extraction view. Our results do not let to adhere to a specific theory. Moreover, the descriptive statistics has shown that even the value generated by the adoption of SOPs can be criticized, at least in Italy. This can be due both to the Italian market efficiency and method used.

On the mid-term applying an event study, the design of the SOPs does not affect the abnormal returns. The abnormal returns are affected by the companies dimension, even if the dimension inverts the sign between the assignment and the exercise event. While biggest companies add value at the assignment date, the small companies that are facing an extension of their market add value around the closing of the vesting period.

Our analysis does not allow us to infer about the effectiveness of the SOPs design, except for the presence of an overlap among assignments and issued plans. Thus, we added a long term analysis based on stock market returns. Moreover, the abnormal returns generated decrease in the case of companies with high concentrated ownership. This demonstrates the possibility that the owner controls the decision process *de facto* and uses SOPs to force the manager's actions to his goals. This fact reduces the effectiveness of the SOPs in adding less value to the market and producing agency's conflicts of type II.

About the long term view, we note that the market expects that managers act on a long term perspective and tend to focus their effort on the final part of the vesting period, even if a long exercise period can invalidate the effectiveness of the long term value creation. This effectiveness is demonstrated by the fact that an overlapping of the SOPs ensures highest long term returns.

The main limitation of the study regards its focus on Italian market and the adoption of estimation windows.

References

Adjaoud F. and Ben-Amar W. (2010), "Corporate governance and dividend policy: shareholders' protection or expropriation?", *Journal of Business Finance and Accounting*, XXXVII(5), pp. 648-667.

Agrawal A. and Knoeber C.R. (1996), "Firm performance and mechanism to control agency problems between managers and shareholders", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, XXXI(3), pp. 377-397.

Anderson R.C. and Bizjak J.M. (2003), "An empirical examination of the role of the CEO and the compensation committee in structuring executive pay", *Journal of Banking and Finance*, XXVII(7), pp. 1323-1348.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Andrade G., Mitchell M. and Stafford E. (2001), "New evidence and perspectives on mergers", *Journal of Economic Perspectives*, XXV(2), pp. 103-120.
Armstrong C.S. and Vashishtha R. (2012), "Executive stock options, differential risk-taking incentives, and firm value", *Journal of Financial Economics*, CIV(1), pp. 70-88.
Baker G., Jensen M. and Murphy K.J. (1988), "Compensation and incentives: Practice vs theory", *Journal of Finance*, XLIII(3), pp. 593-616.
Baker J.C. (1940), "Stock option for executive", *Harvard Business Review*, XIX, pp. 106-122.
Baker J.C., Gibbons R. and Murphy K.J. (2002), "Relational contracts and the theory of the firm", *The Quarterly Journal of Economics*, CXVII(1), pp. 39-84.
Barontini R. and Bozzi S. (2011), "Board Compensation and Ownership Structure: Empirical Evidence for Italian Listed Companies", *Journal of Management and Governance*, XV(1), pp. 59-89.
Bebchuk L., Fried J.M. and Walker D.I. (a cura di) (2001), *Executive compensation in America: optimal contracting or extraction of rents?*, NBER working paper n. 8661.
Bebchuk L., Fried J.M. and Walker D.I. (a cura di) (2002), *Managerial power and rent extraction in the design of executive compensation*, Harvard Law School working paper.
Ben-Amar W. and André P. (2006), "Separation of Ownership from Control and Acquiring Firm Performance: The Case of Family Ownership in Canada", *Journal of Business Finance and Accounting*, XXXIII(3-4), pp. 517-543.
Bertrand M. and Mullainathan S. (2001), "Are CEOs rewarded for luck? The ones without principals are", *The Quarterly Journal of Economics*, CXVI(3), pp. 901-929.
Bramante R., Petrella G. and Zappa D. (2015), "On the use of the market model R-square as a measure of stock price efficiency", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, XLIV(2), pp. 379-391.
Bulan L., Sanyal P. and Yan Z. (2010), "A few bad apples: An analysis of CEO performance pay and firm productivity", *Journal of Economics and Business*, LXII(4), pp. 273-306.
Catuogno S., Saggese S. and Sarto F. (2016), "Alignment vs Rent-Extraction Effects of Stock Option. A conceptual model", *Corporate Governance*, XVI(4), pp. 693-708.
Chatterjee D., Richardson V.J. and Zmud R.W. (2001), "Examining the shareholder wealth effects of announcements of newly created CEO positions", *MIS Quarterly*, XXV(1), pp. 43-70.
Ciciretti R. (a cura di) (2009), *Eventi e news nei mercati finanziari*, Giappichelli editore, Torino.
Core J.E., Guay W.R. and Buskirk A.V. (2003), "Market valuations in the new economy: An investigation of what has changed", *Journal of Accounting and Economics*, XXXIV(1-3), pp. 43-67.
Cormier D., Magnan M. and Fall M.L. (1999), "L'octroi d'options sur actions aux dirigeants et la performance financière de la firme: une étude canadienne", *Revue Finance Contrôle Stratégie*, II(2), pp. 25-49.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Defusco R., Johnson R. and Zorn T. (1990), "The Effects of Executive SOPs on Stockholders and Bondholders", *Journal of Finance*, XLV(2), pp. 617-627.
Dehning B., Richardson V.J., Urbaczewski A. and Wells J.D. (2004), "Reexamining the value relevance of ecommerce initiatives", *Journal of Management Information System*, II(1), pp. 55-82.
Devos E., Elliott W.B. and Warr R.S. (2015), "CEO opportunism?: Option grants and stock trades around stock splits", *Journal of Accounting and Economics*, LX(1), pp. 18-35.
Dicks D.L. (2012), "Executive Compensation and the Role for Corporate Governance Regulation", *Review of Financial Studies*, XXV(6), pp. 1971-2004.
Ding D.K. and Sun Q. (2001), "Causes and effects of employee stock-option plans: Evidence from Singapore", *Pacific Basin Finance Journal*, IX(5), pp. 563-599.
Duffhues P. and Kabir R. (2008), "Is the pay-performance relationship always positive? Evidence from the Netherlands", *Journal of Multinational Financial Management*, XVIII(1), pp. 45-60.
Durnev A., Morck R., Yeung B. and Zarowin P. (2003), "Does Greater Firm-Specific Return Variation Mean More or Less Informed Stock Pricing?", *Journal of Accounting Research*, XLI(5), pp. 797-836.
Edlin A. and Stiglitz J. (1995), "Discouraging rivals: Managerial rent-seeking and economic inefficiencies", *American Economic Review*, LXXXV(5), pp. 1301-1312.
Edmans A. and Gabaix X. (2011), "The effect of risk on the CEO Market", *Review of Financial Studies*, XXIV(8), pp. 2822-2863.
Fama E. and Jensen M.C. (1983), "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, XXVI(2), pp. 301-325.
Fried J.M. (2008), "Option backdating and its implications", *Washington and Lee Law Review*, LXV(3), pp. 853-886.
Gabaix X. and Landier A. (2008), "Why has CEO pay increased so much?", *Quarterly Journal of Economics*, CXXIII(1), pp. 49-100.
Gaver J.J., Gaver K.M. and Battistel P.G. (1992), "The stock market reaction to performance plan adoptions", *The Accounting Review*, LXVII(1), pp. 172-182.
Gerety M., Hoi C.K. and Robin A. (2001), "Do shareholders benefit from the adoption of incentive pay for directors?", *Financial Management*, XXX(4), pp. 45-61.
Hall B.J. and Murphy K.J. (2002), "Stock options for undiversified executives", *Journal of Accounting and Economics*, XXXIII(1), pp. 3-42.
Hall B.J. and Murphy K.J. (2003), "The trouble with stock options", *Journal of Economic Perspectives*, XVII(3), pp. 49-70.
Hamouda M. (a cura di) (2006), *Attribution de stock-options et performance de la société : le cas des sociétés cotées en France*, working paper.
Hasegawaa N., Kimb H. and Yasuda Y. (2017), The adoption of SOPs and their effects on firm performance during Japan 's period of corporate governance reform, *Journal of the Japanese and International Economies*, XLIV, pp. 13-25.
Heron R.A. and Lie E. (2009), "What fraction of stock option grants to top executives have been backdated or manipulated?", *Management Science*, LV(4), pp. 513-525.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Heron R.A. and Lie E. (2007), "Does backdating explain the stock price pattern around executive stock option grants?", *Journal of Financial Economics*, LXXXIII(2), pp. 271-295.
Hillegeist S.A. and Penalva F. (a cura di) (2004), *Stock option incentives and firm performance," IESE Business School*, University of Navarra working paper n. 535.
Himmelberg C., Hubbard G. and Palia D. (1999), "Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance", *Journal of Financial Economics*, LIII(3), pp. 353-384.
Hoi C. and Robin A. (2004), "The design of incentive compensation for directors", *Corporate Governance*, IV(3), pp. 47-53.
Ikäheimo S., Kjellman A., Holmberg J. and Jussila S. (2004), "Employee SOPs and stock market reaction: Evidence from Finland", *European Journal of Finance*, X(2), pp. 105-122.
Jensen M.C. and Meckling W.H. (1976), "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, III(4), pp. 305-360.
Jensen M.C., Murphy K.J. and Wruck E. (a cura di) (2004), *Remuneration: where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them*, ECGI Finance working paper n. 44.
Kato H.K., Lemmon M., Luo M. and Schallheim J. (2005), "An empirical examination of the costs and benefits of executive stock options: Evidence from Japan", *Journal of Financial Economics*, LXXVIII(2), pp. 435-461.
Krishnakumar D. and Sethi M. (2012), "Methodologies Used to Determine Mergers and Acquisitions' Performance", *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, XVI(3), pp. 75-91.
Kuang Y.F. and Quin B. (2009), "Performance-vested stock options and interest alignment", *The British Accounting Review*, XLI(1), pp. 46-61.
La Porta R., Lopez-De-Silanes F. and Shleifer A. (1999), "Corporate ownership around the world", *The Journal of Finance*, Vol. LIV(2), pp. 471-517.
Lam S.S. and Chng B.F. (2006), "Do executive stock option grants have value implications for firm performance?", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, XXVI(3), pp. 249-274.
Langmann C. (2007), "Stock market reaction and SOPs: evidence from Germany", *Schmalenbach Business Review*, LIX, pp. 85-106.
Larcker D.F. (1983), "The association between performance plan adoption and corporate capital investment", *Journal of Accounting and Economics*, V(1), pp. 3-30.
Laux V. (2012), "Stock option vesting conditions, CEO turnover, and myopic investment", *Journal of Financial Economics*, CVI(3), pp. 513-526.
Liu L., Liu H. and Yin J. (2014), "Stock Option Schedules and Managerial Opportunism", *Journal of Business Finance & Accounting*, XLI(5-6), pp. 652-684.
Melis A., Carta S. and Gaia S. (2012), "Executive remuneration in blockholder-dominated firms. How do Italian firms use stock options?", *Journal of Mangement and Governance*, XVI(3), pp. 511-541.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Melis A., Gaia S. and Carta S. (2015), "Directors' Remuneration: a Comparison of Italian and UK non-financial Listed Firms' Disclosure", *British Accounting Review*, XLVII(1), pp. 66-84.
Murphy K.J. (1999), *Executive compensation*, In O. Ashenfelter e D. Card (a cura di) (Eds.), Handbook of labor economics (3rd ed.), Amsterdam: North-Holland, pp. 2485-2561.
Murphy K.J. (2002), "Explaining executive compensation: Managerial power versus the perceived cost of stock options", *The University of Chicago Law Review*, LXIX(3), pp. 847-869.
Nyberg A.J., Fulmer I.S. and Gerhart B. (2010), "Agency theory revisited: CEO return and shareholder interest alignment", *Academy of Management Journal*, LIII(5), pp. 1029-1049.
Ozkan N. (2009), "CEO compensation and firm performance: An empirical investigation of UK panel data", *European Financial Management*, XVII(2), pp. 260-285.
Peng L. and Roell A. (2008), "Manipulation and equity-based compensation", *American Economic Review*, XCVIII(2), pp. 285-290.
Ronen J., Tzur J. and Yaari V. (2006), "The effect of directors' equity incentives on earnings management", *Journal of Accounting and Public Policy*, XXV(4), pp. 359-389.
Sanders W.M.G. and Hambrick D.C. (2007), "Swinging for the fences: The effects of CEO stock options on company risk taking and performance," *Academy of Management Journal*, L(5), pp. 1055-1078.
Smith G.S. and Swan P.L. (a cura di) (2008), *The road to riches: CEO incentives and firm performance*, working paper.
Street D. and Cereola S. (2004), "Stock option compensation: impact of expense recognition on performance indicators of non-domestic companies listed in the U.S.", *Journal of International Accounting Auditing and Taxation*, XIII(1), pp. 21-37.
Triki T. and Ureche-Rangau L. (2012), "Stock options and firm performance: New evidence from the French market", *Journal of International Financial Management and Accounting*, XXXIII(2), pp. 154-185.
Zattoni A. (2007), "Stock incentive plans in Europe: Empirical evidence and design implications", *Corporate Ownership and Control*, IV(4), pp. 54-62.
Zattoni A. and Minichilli A. (2009), "The diffusion of equity incentive plans in Italian listed companies: What is the trigger?", *Corporate Governance: An International Review*, XVII(2), pp. 224-237.
Zona F. (2016), "Agency Models in Different Stages of CEO Tenure: the Effects of Shock Option and Board Independence on R&D Investments", *Research Policy*, XLV, pp. 560-575.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Appendix

Table 2 – Results of Model (eq. 1) – Effect of design of SOPs at the assigment

Source	SS	df	MS		
Model	.996650105	11	.090604555	Number of obs =	213
Residual	26.195399	201	.130325368	F(11, 201) =	0.70
				Prob > F =	0.7423
Total	27.1920491	212	.128264382	R-squared =	0.0367
				Adj R-squared =	-0.0161
				Root MSE =	.36101

car	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
dayass	2.64e-06	.0001584	0.02	0.987	-.0003097	.0003149
cross	-.0288331	.0586706	-0.49	0.624	-.1445218	.0868556
underlying	1.135569	1.864945	0.61	0.543	-2.541798	4.812936
dayvest	3.54e-07	.000084	0.00	0.997	-.0001653	.000166
dayexc	6.91e-06	.0000339	0.20	0.839	-.00006	.0000738
lockup	.0636352	.0599879	1.06	0.290	-.0546511	.1819215
inatout	-.0189862	.0572568	-0.33	0.741	-.1318873	.0939149
perfor	-.0621921	.0652155	-0.95	0.341	-.1907864	.0664023
roe	.017053	.0437322	0.39	0.697	-.0691797	.1032858
sales	-.0290027	.0280738	-1.03	0.303	-.0843597	.0263543
lntotasset	.0618428	.0311969	1.98	0.049	.0003277	.123358
_cons	-.4862136	.3016508	-1.61	0.109	-1.08102	.1085925

Table 3 – Results of Model (eq. 2) – Effect of corporate governance variables on the residuals at the assignment

Source	SS	df	MS		
Model	1.52158378	7	.217369111	Number of obs =	213
Residual	56.5703378	205	.275952867	F(7, 205) =	0.79
				Prob > F =	0.5983
Total	58.0919216	212	.274018498	R-squared =	0.0262
				Adj R-squared =	-0.0071
				Root MSE =	.52531

res	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
sharagree	-.0950839	.0838593	-1.13	0.258	-.2604212	.0702533
adminind	-.3073052	.2628858	-1.17	0.244	-.8256117	.2110013
ownboard	-.018429	.089982	-0.20	0.838	-.1958378	.1589797
dual	-.0368498	.1150329	-0.32	0.749	-.263649	.1899495
thirdown	-.5244389	.271296	-1.93	0.055	-1.059327	.0104492
roe	.0045133	.0609933	0.07	0.941	-.1157413	.1247679
lntotasset	.0024681	.0296049	0.08	0.934	-.055901	.0608372
_cons	-.0712967	.4919447	-0.14	0.885	-1.041217	.8986232

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 4 – Results of Model (eq. 1b) – Effect of design of SOPs at the excercise period

Source	SS	df	MS	Number of obs =	174
				F(11, 162) =	3.81
Model	.616535	11	.056048636	Prob > F =	0.0001
Residual	2.38320585	162	.014711147	R-squared =	0.2055
				Adj R-squared =	0.1516
Total	2.99974085	173	.017339542	Root MSE =	.12129

carvest	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
dayass	-.0000558	.0000577	-0.97	0.335	-.0001697	.0000581
cross	.0432656	.0216509	2.00	0.047	.0005112	.08602
underlying	-.2829409	.6542109	-0.43	0.666	-1.574821	1.00894
dayvest	.0000133	.0000313	0.42	0.672	-.0000486	.0000752
dayexc	.0000144	.0000122	1.18	0.241	-9.77e-06	.0000386
lockup	-.0036826	.0224533	-0.16	0.870	-.0480215	.0406562
yield	-.1497539	.0358227	-4.18	0.000	-.2204935	-.0790143
perfor	-.0245183	.0234544	-1.05	0.297	-.0708341	.0217976
roe	.0472932	.0505121	0.94	0.351	-.0524539	.1470403
sales	.0291539	.0098141	2.97	0.003	.0097738	.048534
lntotasset	-.0271353	.0111195	-2.44	0.016	-.0490931	-.0051775
_cons	-.0396725	.1074823	-0.37	0.713	-.2519195	.1725744

Table 5 – Results of Model (eq. 2b) – Effect of corporate governance variables on the residuals at the excercise period

Source	SS	df	MS	Number of obs =	174
				F(7, 166) =	1.98
Model	.200163436	7	.028594777	Prob > F =	0.0610
Residual	2.40092219	166	.014463387	R-squared =	0.0770
				Adj R-squared =	0.0380
Total	2.60108562	173	.015035177	Root MSE =	.12026

res	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
dual	.0398215	.0293127	1.36	0.176	-.0180523	.0976954
larown	-.1890376	.0632903	-2.99	0.003	-.3139953	-.0640799
sharagree	-.0135652	.0217477	-0.62	0.534	-.056503	.0293726
adminind	-.0876124	.0667049	-1.31	0.191	-.2193116	.0440869
ownboard	.0031581	.0228067	0.14	0.890	-.0418706	.0481867
roe	.0165967	.0473683	0.35	0.727	-.0769254	.1101188
lntotasset	.0005378	.007299	0.07	0.941	-.013873	.0149485
_cons	.0715863	.1185059	0.60	0.547	-.1623868	.3055594

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 6 – Results of Model (eq. 1c) – Effect of design of SOPs in the long term period

Source	SS	df	MS		
Model	43.6722849	10	4.36722849	Number of obs =	174
Residual	20.2229268	163	.124067036	F(10, 163) =	35.20
				Prob > F =	0.0000
Total	63.8952118	173	.369336484	R-squared =	0.6835
				Adj R-squared =	0.6641
				Root MSE =	.35223

yr	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
dayass	-.0002413	.0001674	-1.44	0.151	-.0005718	.0000892
cross	.0443913	.062627	0.71	0.479	-.0792736	.1680562
underlying	-4.69299	1.805061	-2.60	0.010	-8.257308	-1.128672
dayvest	-.000052	.00009	-0.58	0.565	-.0002297	.0001258
dayexc	-.0000345	.0000355	-0.97	0.332	-.0001047	.0000356
lockup	.0203925	.0647255	0.32	0.753	-.107416	.148201
yield	1.78868	.1039483	17.21	0.000	1.583421	1.993939
perfor	.0488291	.067684	0.72	0.472	-.0848213	.1824796
roe	.0475625	.1464056	0.32	0.746	-.2415335	.3366585
sales	-.0410193	.0189783	-2.16	0.032	-.0784942	-.0035443
_cons	.6176643	.276158	2.24	0.027	.0723559	1.162973

Table 7 – Results of Model (eq. 2c) – Effect of corporate governance variables on the residuals in the long term period

Source	SS	df	MS		
Model	7.03192933	7	1.00456133	Number of obs =	174
Residual	56.8632824	166	.342549894	F(7, 166) =	2.93
				Prob > F =	0.0064
Total	63.8952118	173	.369336484	R-squared =	0.1101
				Adj R-squared =	0.0725
				Root MSE =	.58528

yr	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
dual	.0577661	.142542	0.41	0.686	-.2236629	.3391951
larown	.0839942	.3086386	0.27	0.786	-.5253688	.6933571
sharagree	.0282073	.1027378	0.27	0.784	-.1746338	.2310485
adminind	.8711404	.3258194	2.67	0.008	.2278564	1.514424
ownboard	-.0271923	.1009385	-0.27	0.788	-.226481	.1720964
roe	.8529981	.2345991	3.64	0.000	.3898154	1.316181
sales	-.0778336	.0300935	-2.59	0.011	-.1372489	-.0184182
_cons	.5682372	.4791995	1.19	0.237	-.3778741	1.514348

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 8 – Results of Model (eq. 3) – Interaction of Independent Director at the vesting period closing

Source	SS	df	MS
Model	.861791126	22	.039172324
Residual	2.13794973	151	.014158607
Total	2.99974085	173	.017339542

Number of obs	= 174
F(22, 151)	= 2.77
Prob > F	= 0.0001
R-squared	= 0.2873
Adj R-squared	= 0.1834
Root MSE	= .11899

carvest	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
dayass	-.0000622	.0001736	-0.36	0.720	-.0004052	.0002807
cross	.0774377	.0693615	1.12	0.266	-.0596067	.2144821
underlying	2.646687	2.34901	1.13	0.262	-1.994485	7.287858
dayvest	.0001493	.0001118	1.34	0.184	-.0000715	.0003701
dayexc	-.0000294	.0000437	-0.67	0.502	-.0001157	.0000569
lockup	-.0016511	.0800753	-0.02	0.984	-.1598637	.1565615
yield	-.3424409	.1155421	-2.96	0.004	-.5707289	-.1141528
perfor	-.0978024	.0845309	-1.16	0.249	-.2648185	.0692137
adminind	.6716248	.8436259	0.80	0.427	-.9952103	2.33846
roe	.1970497	.1345168	1.46	0.145	-.0687285	.4628278
sales	.0293149	.0099815	2.94	0.004	.0095935	.0490363
lntotasset	-.0062756	.0236715	-0.27	0.791	-.0530458	.0404946
interaction_dayass_adminind	-.0000238	.000399	-0.06	0.952	-.0008122	.0007646
interaction_cross_adminind	-.1186766	.1629503	-0.73	0.468	-.4406336	.2032804
interaction_underlying_adminind	-7.541517	6.028	-1.25	0.213	-19.45163	4.3686
interaction_dayvest_adminind	-.0003574	.0002575	-1.39	0.167	-.0008661	.0001513
interaction_dayexc_adminind	.0001271	.0000927	1.37	0.172	-.0000561	.0003103
interaction_lockup_adminind	.0079368	.1809116	0.04	0.965	-.3495081	.3653818
interaction_yield_adminind	.597487	.3084012	1.94	0.055	-.0118517	1.206826
interaction_perfor_adminind	.2089006	.2054621	1.02	0.311	-.1970512	.6148525
interaction_roe_adminind	-.3726677	.3053174	-1.22	0.224	-.9759136	.2305781
interaction_lntotasset_adminind	-.0399638	.0568745	-0.70	0.483	-.1523364	.0724088
_cons	-.391269	.3422658	-1.14	0.255	-1.067518	.2849795

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 9 – Results of Model (eq. 4) – Interaction of Large Ownership at the vesting period closing

Source	SS	df	MS
Model	.937889369	22	.042631335
Residual	2.06185148	151	.013654646
Total	2.99974085	173	.017339542

Number of obs	= 174
F(22, 151)	= 3.12
Prob > F	= 0.0000
R-squared	= 0.3127
Adj R-squared	= 0.2125
Root MSE	= .11685

carvest	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
dayass	.0004405	.0002305	1.91	0.058	-.0000149	.000896
cross	.0759366	.0732716	1.04	0.302	-.0688333	.2207065
underlying	-3.111308	2.047081	-1.52	0.131	-7.155928	.9333116
dayvest	-.0001203	.0001156	-1.04	0.299	-.0003486	.000108
dayexc	.0000189	.0000125	1.51	0.133	-5.85e-06	.0000436
lockup	.0486646	.0712214	0.68	0.495	-.0920545	.1893837
yield	-.1640846	.0829663	-1.98	0.050	-.3280094	-.0001598
perfor	-.0842144	.0792401	-1.06	0.290	-.2407769	.0723482
larown	-1.007234	.7152801	-1.41	0.161	-2.420484	.4060155
roe	.0304199	.1286592	0.24	0.813	-.2237848	.2846247
sales	.0589395	.0292653	2.01	0.046	.0011171	.1167619
lntotasset	-.078115	.0334014	-2.34	0.021	-.1441094	-.0121206
interaction_dayass_larown	-.0010307	.0004741	-2.17	0.031	-.0019674	-.0000939
interaction_cross_larown	-.1224509	.1545743	-0.79	0.429	-.4278587	.1829569
interaction_underlying_larown	5.225664	3.877343	1.35	0.180	-2.435187	12.88651
interaction_dayvest_larown	.000305	.0002335	1.31	0.194	-.0001564	.0007664
interaction_lockup_larown	-.0893617	.1563614	-0.57	0.569	-.3983003	.219577
interaction_yield_larown	.0512558	.2049701	0.25	0.803	-.353724	.4562355
interaction_perfor_larown	.1081945	.1576501	0.69	0.494	-.2032904	.4196793
interaction_roe_larown	-.0151972	.2885052	-0.05	0.958	-.5852254	.554831
interaction_sales_larown	-.0691085	.0579547	-1.19	0.235	-.1836153	.0453984
interaction_lntotasset_larown	.1028428	.0659104	1.56	0.121	-.0273828	.2330685
_cons	.5072546	.3620283	1.40	0.163	-.2080406	1.22255

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 10 – Results of Model (eq. 5) – Interaction of Independent Director in the long term period

Source	SS	df	MS
Model	14.5608412	21	.693373391
Residual	49.3343705	152	.324568227
Total	63.8952118	173	.369336484

Number of obs = 174
F(21, 152) = 2.14
Prob > F = 0.0046
R-squared = 0.2279
Adj R-squared = 0.1212
Root MSE = .56971

yr	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
dayass	.0002223	.0008247	0.27	0.788	-.0014071	.0018517
cross	-.1999479	.3315338	-0.60	0.547	-.8549573	.4550615
underlying	-13.22296	11.25026	-1.18	0.242	-35.45002	9.004107
dayvest	.0003376	.0005316	0.64	0.526	-.0007127	.0013879
dayexc	.000145	.0002112	0.69	0.493	-.0002722	.0005621
lockup	-.0149132	.3856015	-0.04	0.969	-.7767437	.7469172
perfor	.0943129	.4027662	0.23	0.815	-.7014299	.8900558
adminind	3.812772	4.007686	0.95	0.343	-4.105188	11.73073
roe	1.727778	.6799182	2.54	0.012	.3844679	3.071088
sales	-.1117402	.1648708	-0.68	0.499	-.4374743	.213994
lntotasset	.0772603	.1721198	0.45	0.654	-.2627958	.4173164
interaction_dayass_adminind	-.000056	.0019106	-0.03	0.977	-.0038309	.0037188
interaction_cross_adminind	.5652574	.7763823	0.73	0.468	-.9686363	2.099151
interaction_underlying_adminind	32.661	28.84612	1.13	0.259	-24.3301	89.6521
interaction_dayvest_adminind	-.0004637	.0012303	-0.38	0.707	-.0028943	.0019669
interaction_dayexc_adminind	-.000584	.0004458	-1.31	0.192	-.0014648	.0002968
interaction_lockup_adminind	.3607511	.8709239	0.41	0.679	-1.359928	2.08143
interaction_perfor_adminind	-.4007469	.9757403	-0.41	0.682	-2.328511	1.527017
interaction_roe_adminind	-2.100047	1.599376	-1.31	0.191	-5.259924	1.059831
interaction_sales_adminind	.0509922	.409697	0.12	0.901	-.7584438	.8604282
interaction_lntotasset_adminind	-.1756306	.4408996	-0.40	0.691	-1.046713	.695452
_cons	-.5365584	1.641159	-0.33	0.744	-3.778987	2.70587

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 11 – Results of Model (eq. 6) – Interaction of Large Ownership in the long term period

Source	SS	df	MS
Model	11.8309955	21	.56338074
Residual	52.0642162	152	.342527738
Total	63.8952118	173	.369336484

Number of obs	= 174
F(21, 152)	= 1.64
Prob > F	= 0.0461
R-squared	= 0.1852
Adj R-squared	= 0.0726
Root MSE	= .58526

yr	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
dayass	-.000472	.0011569	-0.41	0.684	-.0027578	.0018137
cross	.0769297	.3666792	0.21	0.834	-.6475161	.8013755
underlying	1.145407	10.30309	0.11	0.912	-19.21034	21.50116
dayvest	-.0008634	.0005733	-1.51	0.134	-.001996	.0002692
dayexc	.0000364	.0002864	0.13	0.899	-.0005295	.0006023
lockup	.5342926	.377099	1.42	0.159	-.2107397	1.279325
perfor	.5238581	.4289069	1.22	0.224	-.3235306	1.371247
larown	-3.624896	3.580539	-1.01	0.313	-10.69895	3.449153
roe	.2478208	.6203889	0.40	0.690	-.9778779	1.473519
sales	-.0769327	.1477078	-0.52	0.603	-.368758	.2148927
lntotasset	-.1001127	.1656303	-0.60	0.546	-.4273474	.227122
interaction_dayass_larown	.0011924	.002367	0.50	0.615	-.0034841	.0058688
interaction_cross_larown	-.2377629	.7753299	-0.31	0.760	-1.769577	1.294052
interaction_underlying_larown	-10.00146	19.46457	-0.51	0.608	-48.45751	28.45458
interaction_dayvest_larown	.0018755	.00115	1.63	0.105	-.0003966	.0041476
interaction_dayexc_larown	-.0001506	.0005583	-0.27	0.788	-.0012535	.0009524
interaction_lockup_larown	-.7943283	.8400246	-0.95	0.346	-2.45396	.8653031
interaction_perfor_larown	-1.256643	.8512342	-1.48	0.142	-2.938421	.4251356
interaction_roe_larown	1.655013	1.395291	1.19	0.237	-1.101654	4.411681
interaction_sales_larown	-.0752046	.2920219	-0.26	0.797	-.6521505	.5017414
interaction_lntotasset_larown	.2933913	.3257639	0.90	0.369	-.3502184	.937001
_cons	2.660667	1.80514	1.47	0.143	-.9057358	6.227071

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

4. EXPLORING BOARD HUMAN CAPITAL IN THE ITALIAN CONTEXT: THE ROLE OF FINANCIAL EXPERTISE AND EDUCATION FOR COMPANY PERFORMANCE

di *Sara Saggese* e *Fabrizia Sarto*

4.1. Introduction

Over the last decades, the research on corporate governance and board of directors has strongly fuelled the academic debate. On the one hand, literature has emphasized the pivotal role played by this governance mechanism in driving company outcomes (Adams and Ferreira, 2007; Withers and Fitza, 2017). On the other hand, practitioners have often stressed the strong connection between the failure of board as governance mechanism and the main determinants of the recent financial scandals (Pugliese et al., 2009).

However, while academics and policy makers have devoted an increasing attention to the effects of board activity, many questions remain unanswered regarding the role played by the demographic characteristics of directors in affecting the company results.

In order to fill this gap, a recent strand of literature has focused on board human capital (Berezinets et al., 2016) meant as the set of expertise, experience, knowledge, reputation, and skills embodied by directors through their professional training and educational background. In particular, scholars in this tradition suggest that knowledge and skills matter for the ability of board members to fulfil their roles (Hillman and Dalziel, 2003).

Moving from these premises, some empirical studies have explored the effects of board human capital on the financial performance, the strategic outcomes and the firm disclosure. In this regard, the scholarly efforts have been mainly devoted to shed light on the performance implications of firm and industry expertise as facets of board human capital (Wang and Zhu, 2015; Veronesi et al., 2013; Kor and Misangyi, 2008; Kor and Sundaramurthy, 2009; Faleye et al., 2018). However, less attention has been paid to the functional background and the level of education.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

As for the functional background, academics highlight that the financial expertise is the dominant dimension of board human capital and emphasize its relevance for board functioning (Spencer Stuart, 2016). In fact, it is worth noting that the financial expertise provides directors with an edge in advising companies and protecting the interests of shareholders (Güner et al., 2008). Moreover, the presence of financially experienced board members limits the costs of acquiring the information to assess the risks of financial transactions and supports the effective managerial monitoring (Harris and Raviv, 2008). This circumstance is also confirmed by some policy-making interventions aiming to foster the appointment of financially experienced directors on board so as to improve the related oversight (Chhaochharia and Grinstein, 2007).

Nevertheless, the phenomenon is still at issue. Indeed, while some studies provide empirical evidence on the positive implications of financial experts for company performance (Dhaliwal et al., 2010; DeFond et al., 2005; Lee et al., 1999), other research reports that directors with financial expertise limit the company outcomes (Güner et al., 2008; Payne et al., 2009; Dalziel et al., 2011; Kim and Lim, 2010).

As for the level of education, literature suggests that this facet of board human capital is a key resource to achieve good performance (Barroso et al., 2011; Güner et al., 2008). In fact, scholars highlight that the human capital of better educated board members improves their problem-solving skills (Kor and Sundaramurthy, 2009) and can positively affect the company performance (Jermias and Gani, 2014; Sundaramurthy et al., 2014; Akpan and Amran, 2014; Ujunwa, 2012; Yermack, 2006). However, the empirical evidence is still inconclusive on the sign of the relationship as some studies report non-linear/non-significant links between the educational level of directors and the company results (Smith et al., 2006; Daily and Dalton, 1994; Kim and Lim, 2010; Rose, 2007).

Moving from these premises, the paper aims to examine the performance implications of the financial expertise and the level of education of board members (i.e. directors, audit committee members and CEOs) by shedding light on the role played by such facets of board human capital in driving the company results.

To this aim, the article empirically analyzes a sample of 252 firms listed on the Italian Stock Exchange over the observation period 2013-2015.

Results show that the financial expertise and the level of education positively affect the company outcomes only when directors are appointed to the audit committee. Differently, findings highlight that board members and

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

CEOs with financial experience and high-level of education limit the company performance.

The paper provides both theoretical and practical contributions. In particular, it offers empirical evidence supporting the prediction that financial experts and highly educated directors improve the company performance. Moreover, it sheds light on the conditions under which firm outcomes can be improved by the above mentioned characteristics. At the same time, from a practical standpoint, the paper suggests that firms should improve the expertise requirements for directors and encourages the appointment of financial specialists to the audit committee as proper solution to enhance the company outcomes.

The rest of the article is organized as follows. Section 1.2 presents the theoretical framework and formulates the research hypotheses. Section 1.3 illustrates the research methodology and data. Section 1.4 shows the research findings and discusses their implications. Finally, section 1.5 concludes by highlighting the overall contribution and the limitations of the study.

4.2. Theoretical background and literature review

4.2.1. Board human capital research: an overview

Building on the Human Capital Theory by Becker (1962) and Schultz (1961), a recent stream of literature in the corporate governance domain has emphasized the utmost importance of knowledge and skills of board members to effectively fulfill their roles (Nicholson and Kiel, 2004; Dalton et al., 1998; Hillman et al., 2000). Indeed, scholars in this tradition suggest that expertise, experience, knowledge, reputation and skills of directors drive the effective monitoring and resource provision for the benefit of company activity (Hillman and Dalziel, 2003).

In this regard, literature distinguishes between specific and general facets of human capital (Gibbons and Waldman, 2004; Lester et al., 2008; Ganotakis, 2010). The former characterizes an industry or a function (Behrens et al., 2012; Ganotakis, 2010; Kor and Sundaramurthy, 2009; Marvel and Lumpkin, 2007) and fosters the accomplishment of board duties by properly driving the identification of better skilled directors (Tian et al., 2011). In addition, literature suggests that the managerial expertise is relevant for the decision making process (Finkelstein and Hambrick, 1996; Jackson et al., 2003; Oehmichen et al., 2017) as it improves the assessment of all the information available and supports the evaluation of company

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

opportunities (McNamara et al., 2002; Brodbeck et al., 2007; Carpenter and Westphal, 2001; Cho and Hambrick, 2006).

This is especially relevant for the strategic options as scholars claim that taking complex decisions requires effectively managing the information overload and recognizing the long-term implications of all the alternatives to consider (McDonald et al., 2008). In this sense, better trained directors are characterized by remarkable problem-solving skills as they know the critical issues related to their area of expertise (Kor and Sundaramurthy, 2009; Homroy and Slechten, 2017) and better understand the business and setting conditions needed to overcome the decision challenges (Kroll et al., 2008).

Thereby, literature highlights that the managerial expertise improves the quality of advice and counsel provided by directors with positive implications for the company reputation (Kor and Sundaramurthy, 2009; Hillman et al., 2000; Hillman, 2005; Lester et al., 2008; Kor and Misangyi, 2008; Certo, 2003) and the legitimacy of its activity (Hillman and Dalziel, 2003).

Similar conclusions can be drawn when shifting the attention to the general facets of human capital including the overall expertise that is generally applied across settings (Gibbons and Waldman, 2004; Lester et al., 2008). This is especially true for the educational background as academics posit that the educational qualification awarded to directors is a relevant asset for companies (Barroso et al., 2011; Hillman and Dalziel, 2003; Lester et al., 2008; Dalziel et al., 2011). Indeed, on the one hand, the human capital literature suggests that the educational background of board members affects the legitimacy, credibility and prestige of companies (Certo, 2003). On the other hand, scholars claim that this side of board human capital broadens the cognitive perspectives/abilities and the knowledge level of directors (Gradstein and Justman, 2000; Hillman et al., 2002), thus improving the company decision making (Arena et al., 2015; Bond et al., 2010; Barroso et al., 2011).

Based on these premises, the following sub-paragraphs review the literature on the topic and develop the hypotheses on the performance implications of both the specific (i.e. financial expertise) and the general facets (i.e. level of education) of board human capital.

4.2.2. Financial expertise and firm performance

The financial expertise is one of the most illustrative examples of functional expertise (Kim and Lim, 2010). Literature suggests that its source lies in both the educational background in the business/economics/financial areas

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

(Güner et al., 2008) and the previous experiences in the role of executive/director within the financial function or sector (Kim and Lim, 2010).

Despite the scholarly research on board human capital is recent, the studies on the functional expertise of directors date back to the end of '50s, when Dearborn and Simon (1958) examined the relationship between functional background expertise and strategic decisions, arguing that the past experiences of corporate elites foster the identification of proper solutions to address complex business issues.

Moving from these premises, literature in this tradition highlights that the financial expertise of board members affects a wide range of firm issues, including debt, investment strategies (Mizruchi and Stearns, 1994; Stearns and Mizruchi, 1993; Westphal and Fredrickson, 2001), corporate disclosure (An and Jin, 2004) and company performance (Custódio and Metzger, 2013).

In this regard, it is worth noting that the financial expertise influences the organizational outcomes as it enhances the effectiveness of board activities.

In particular, from a monitoring standpoint, financial experts improve the effectiveness of supervising tasks by offering a more comprehensive understanding of the generally accepted accounting principles and a proper interpretation of financial statements (Volonté and Gantenbein, 2016). Indeed, the presence of financial experts avoids potential reporting failures and limits the litigation and scrutiny of policy-makers (Garcia-Sanchez et al., 2017; Harris and Raviv, 2008). Moreover, when financial experts are appointed to the audit committee, they foster the company disclosure and improve the internal control (Krishnan and Visvanathan, 2008; Bédard et al., 2004; Krishnan, 2005; Dhaliwal et al., 2010; Badolato et al., 2014).

With regard to the resources provision roles, the presence of experts in business and economics is a useful asset for the firm as it enhances the effectiveness of the advising role played by directors as well as the board legitimacy (Chemmanur et al., 2009). Indeed, scholars suggest that boards of directors with financial experts are able to effectively address the main issues of the business so as to provide proper managerial proposals and advice (Kim et al., 2011). In this sense, the financial competences support the decision making process (Kosnik, 1990; Westphal and Milton, 2000), thus improving the firm performance to the benefit of investors (Dalziel et al., 2011). In addition, directors with financial background foster forward-looking evaluations with positive implications for the shareholders' trust and the company outcomes (Güner et al., 2008). It is also worth noting that the managerial familiarity with firm financials allows to better identify the long-term investment needs and limits both costs and risk-taking (Baysinger and Hoskisson, 1990; Thomas et al., 1991). Still concerning the advising role, directors with

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

financial background and experiences are more likely to perceive the firm as a portfolio of multiple businesses, thus supporting firm growth through diversification and acquisitions (Jensen and Zajac, 2004).

From a different standpoint, the financial expertise is also able to improve the board legitimacy. Indeed, literature suggests that, when firms appoint accounting financial experts to the audit committee, the investors' trust increases and the financial market appreciates the consistency between the directors' background and the committee function (DeFond et al., 2005; Lee et al., 1999).

While there are many reasons to believe that the financial expertise has positive implications for company performance, the empirical evidence provides mixed results (Douglas-Fernandez and Sundaramurthy, 2018). For example, Dhaliwal et al. (2010) show a positive relationship between the presence of directors with financial expertise and the company performance. The same effects encompass the market results as Lee et al. (1999) find that directors with financial expertise improve the stock price. Similarly, DeFond et al. (2005) report that the market positively reacts when directors with financial expertise are appointed to the audit committee.

Opposite findings are documented by other empirical studies providing evidence on the negative impact on firm performance of directors with financial know-how (Güner et al., 2008; Payne et al., 2009). Indeed, Dittmann et al. (2010) show that the appointment of financial experts to the board of German companies is negatively related to firm value. Similarly, Kim and Lim (2010) find that, in Korean firms, the presence of board members with accounting and financial background limits the company performance and the market value. Finally, Dalziel et al. (2011) report that the financial expertise of directors hampers the effective use of R&D resources.

Building on these assumptions, at balance we predict that the financial expertise of board members can improve and limit the company outcomes. Thus, we formulate the following hypothesis:

Hp. 1: The financial expertise of board directors affects the firm performance.

4.2.3. Level of education and firm performance

Besides the financial expertise, the educational level of directors also represents a key resource for company to achieve good performance (Barroso et al., 2011; Güner et al., 2008). Indeed, scholars interpret the educational level

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

as an additional facet of board human capital and a relevant asset for companies (Certo, 2003; Gibbons and Waldman, 2004; Hillman and Dalziel, 2003; Lester et al., 2008).

In this regard, literature suggests that the educational background reflects the skills, the cognitive ability and the knowledge level (Wiersema and Bantel, 1992; Wincent et al., 2010) of board members and has relevant implications for the effectiveness of their tasks.

In fact, scholars claim that the educational background provides directors with the scientific knowledge and skills needed to address complex and challenging issues as well as supports the strategic innovation processes of their companies (Barroso et al., 2011; Wincent et al., 2010).

More specifically, the educational level influences the strategic contribution of directors as it fosters the identification of long-term implications of the decision making alternatives and supports board members in handling the information overload (McDonald et al., 2008; Westphal and Fredrickson, 2001). Studies highlight that this attitude is even reinforced by the well-developed problem-solving skills that characterize better educated directors and has implications for company results (Kor and Sundaramurthy, 2009). For example, Jermias and Gani (2014) as well as Hillman and Dalziel (2003) find that the educational level of directors improves their ability to perform the monitoring task. Similar results are documented by Barroso et al. (2011), Kor and Sundaramurthy (2009) and Wincent et al. (2010) who find that the level of academic training of board members encourages the internationalization strategies and the innovative initiatives as it enhances their ability to combine information so as to offer creative solutions for new markets.

Comparable findings are also documented by the studies reporting that highly educated directors lead to greater company innovation (Bantel and Jackson, 1989; Kimberly and Evanisko, 1981; Wiersema and Bantel, 1992) due to their positive influence on the information processing and their motivation to the strategic change (Bantel and Jackson, 1989; Wiersema and Bantel, 1992; Westphal and Fredrickson, 2001).

From a different standpoint, literature suggests that the educational background can be source of legitimacy and reputation for board members (Hillman et al., 2000; Hillman and Dalziel, 2003). Indeed, scholars highlight that the educational level of directors influences the board prestige thus improving the organizational legitimacy, with noteworthy implications for firm performance (Certo, 2003; Certo et al., 2001).

In this regard, it is worth noting that the evidence on the sign of the relationship between the board educational background and the company results is mixed.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Indeed, a first group of studies documents the positive effects of highly educated directors on company results (Kim and Lim, 2010; Rose, 2007). For example, Sundaramurthy et al. (2014) find that, in the biotech industry, the scientific education of directors has positive implications for the IPO performance. Similar conclusions are drawn by Akpan and Amran (2014) and Simons et al. (1999) showing that the proportion of directors with master or PhD degree is positively associated to firm outcomes and sales growth. Focusing on listed companies, Ujunwa (2012) and Yermack (2006) also report that the presence of board members with master or doctoral qualifications improves both the financial and the market performance. Finally, Jermias and Gani (2014) and Hillman and Dalziel (2003) find that the educational level of directors positively affects the Tobin's Q.

Aside these studies, a second group of research highlights the lack of links as well as non-linear relationships between the level of education of board members and company outcomes (Smith et al., 2006; Daily and Dalton, 1994). Moreover, it sheds light into the negative effects on company results of the advanced educational trainings of directors. Indeed, scholars in this tradition argue that high level of education provides the potential for faster and in depth assessments of all the entailments and drawbacks of strategic decisions, thus leading to curtail key investments to the detriment of innovation and corporate growth (Dalziel et al., 2011).

Since the implications of the educational background are not straightforward, at balance we predict that the level of education of board members can improve and limit the company outcomes. Thus, we formulate the following hypothesis:

Hp. 2: The level of education of board directors affects the firm performance.

4.3. Methodology

To empirically test the research hypotheses we rely on a sample of Italian firms that are publicly traded over the period 2013-2015. We focus on listed companies since previous studies suggest the presence of a relationship between human capital and company performance in this kind of firms (Campbell and Minguez-Vera, 2010; Huse et al., 2009; Lückerath-Rovers and De Bos, 2011).

Our sample selection procedure starts with all publicly listed companies on the Italian Stock Exchange between 2013-2015 (i.e. 356). Then, we

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

exclude non-financial firms (i.e. 104), leading to a final sample of 252 companies and a total number of 756 firm-year observations.

Data for this study are gathered from multiple sources. In particular, we hand collect information on board composition, expertise/educational background (i.e. type and level) and firm performance from the firm's governance reports, the curriculum vitae of board directors, the data available on the financial reports of the selected companies and the AIDA database (Bureau Van Dijk).

In order to examine the performance implications of both the financial and the educational background of directors, we run the OLS multivariate regression analyses by using the Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (EBITDA) as dependent variable. We proxy for the company performance through this accounting-based measure as EBITDA is one of the most relevant outcome figures from the stakeholders' perspective, and it is widely used as an overall profitability indicator of corporations (Brick and Chidambaran, 2010; Shen and Lin, 2009). Moreover, compared to many other accounting-based measures, EBITDA is less affected by the managerial discretionary policies and better reflects the current performance of companies (Elliott et al., 2003; Jiraporn et al., 2011; Arena et al., 2015; Loughran and Ritter, 1997).

Our explanatory variables relate to the financial expertise and the background of board members. More specifically, we proxy for the financial expertise through the proportion of directors (BD_FIN) and the percentage of board members appointed to the audit committee (AC_FIN) that are characterized by a financial background. Moreover, we use a dummy variable assuming value "1" if the CEO has a financial background and "0" otherwise (CEO_FIN) (Kim and Lim, 2010). As for the educational training, we appreciate the level of education of board members by relying on three variables. The first one is the proportion of directors with a PhD (BD_EDU). The second one is the percentage of directors appointed to the audit committee that hold a PhD (AC_EDU). The third one is a dummy variable assuming value "1" in the presence of a CEO that holds a PhD and "0" otherwise (CEO_EDU).

Following prior literature, in our regression models, we also include a number of control variables. Specifically, we control for the proportion of independent directors as members without current or past relations with the company (BD_INDEP), the number of directors appointed to the board (BD_SIZE), the size of the firm as proxied by total assets (F_SIZE), and the firm leverage as measured by the total debt divided by total assets (F_LEV). Finally, we include year dummies in all regressions (Campbell and Mínguez-Vera, 2008; Mahadeo et al., 2011; Nekhili and Gatfaoui, 2013; Rose, 2007).

On the bases of these premises, we assess the hypothesized relationships through the following models:

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

(1) $EBITDA = \beta_0 + \beta_1 * BD_FIN + \beta_2 * BD_INDEP + \beta_3 * BD_SIZE + \beta_4 * F_SIZE + \beta_5 * F_LEV + \varepsilon i$

(2) $EBITDA = \beta_0 + \beta_1 * BD_EDU + \beta_2 * BD_INDEP + \beta_3 * BD_SIZE + \beta_4 * F_SIZE + \beta_5 * F_LEV + \varepsilon i$

(3) $EBITDA = \beta_0 + \beta_1 * AC_FIN + \beta_2 * BD_INDEP + \beta_3 * BD_SIZE + \beta_4 * F_SIZE + \beta_5 * F_LEV + \varepsilon i$

(4) $EBITDA = \beta_0 + \beta_1 * AC_EDU + \beta_2 * BD_INDEP + \beta_3 * BD_SIZE + \beta_4 * F_SIZE + \beta_5 * F_LEV + \varepsilon i$

(5) $EBITDA = \beta_0 + \beta_1 * CEO_FIN + \beta_2 * BD_INDEP + \beta_3 * BD_SIZE + \beta_4 * F_SIZE + \beta_5 * F_LEV + \varepsilon i$

(6) $EBITDA = \beta_0 + \beta_1 * CEO_EDU + \beta_2 * BD_INDEP + \beta_3 * BD_SIZE + \beta_4 * F_SIZE + \beta_5 * F_LEV + \varepsilon i$

Table 1 provides an overview of the variables in our regression models.

Table 1 – Variable definition

Variable	Definition	Source
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization	Aida database
BD_FIN	Proportion of directors with financial background	Hand-collected
BD_EDU	Proportion of directors that hold a PhD	Hand-collected
AC_FIN	Proportion of directors appointed to the audit committee with financial background	Hand-collected
AC_EDU	Proportion of directors appointed to the audit committee that hold a PhD	Hand-collected
CEO_FIN	Dummy variable assuming value "1" if the CEO has a financial background and "0" otherwise	Hand-collected
CEO_EDU	Dummy variable assuming value "1" if the CEO holds a PhD and "0" otherwise	Hand-collected
BD_INDEP	Proportion of independent directors	Hand-collected
BD_SIZE	Number of directors appointed to the board	Hand-collected
F_SIZE	Total assets	Aida database
F_LEV	Total debt divided by total assets	Aida database

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

4.4. Findings and discussion

Table 2 reports the descriptive statistics and shows that the value of EBITDA is on average 47,789 billions. Moreover, findings highlight that the proportion of directors with financial background is higher than 40% (i.e. 0,463). Similar conclusions can be drawn for both the audit committee members (i.e. 0,429) and the CEOs that are characterized by this kind of background (i.e. 0,459). Shifting the attention to the level of education, it is worth noting that the percentage of directors appointed to the audit committee who hold a PhD is even higher (i.e. 0,756). Differently, findings report that the proportion of board members (i.e. 0,043) and CEOs (i.e. 0,070) holding a PhD is lower than 10%.

Table 2 – Descriptive statistics

Variable	Mean	SD	Min	Max
EBITDA	47,789	440,897	-1452,510	7679,870
BD_FIN	0,463	0,208	0,000	1,000
BD_EDU	0,043	0,099	0,000	1,000
AC_FIN	0,429	0,355	0,000	1,000
AC_EDU	0,756	0,396	0,000	1,000
CEO_FIN	0,459	0,499	0,000	1,000
CEO_EDU	0,070	0,255	0,000	1,000
BD_INDEP	0,375	0,205	0,000	0,880
BD_SIZE	8,497	3,004	3,000	17,000
F_SIZE	2.974,822	14.675,630	0,010	191.233,500
F_LEV	0,731	1,900	-11,260	25,380

Turning the attention to the test of our hypotheses, Tables 3 illustrates the results of the OLS regression analyses on the implications of the financial expertise of board directors for the company performance (i.e. Hp. 1). In particular, Model 1 explores the effect of appointing directors with financial background to the board. At the same time, Model 2 assesses the influence on firm outcomes of audit committee members with financial background. Finally, Model 3 tests the effect of hiring a CEO with financial background and Model 4 analyzes the performance implications of all the above mentioned explanatory variables.

As shown in the Table, despite the regression coefficient related to the proportion of directors with financial background (BD_FIN) is positive (β =

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

27,247), it is not statistically significant. Different conclusions can be drawn with regard to the proportion of directors appointed to the audit committee (AC_FIN) and the presence of a CEO with financial background (CEO_FIN) as these variables are both related to the company performance. In particular, while the former is positively and significantly related to EBITDA (β = 39,548; $p < 0,1$), the latter is negatively related to our proxy for company performance (β = -50,176; $p < 0,1$). This result is confirmed when running the regression with all the explanatory variables (i.e. Model 4) as the coefficient of CEO_FIN is still negative and statistically significant (β = -64,480; $p < 0,1$). Finally, as for the control variables, the Table shows that the board size has a significant and negative effect (β = -7,750; $p < 0,1$) on firm outcomes.

Taken together, these findings support Hp. 1 and suggest that the financial expertise of board directors affects the firm performance. More specifically, while the appointment to the audit committee of directors with financial background has positive implications for company outcomes, the opposite occurs in the presence of a CEO with financial background as this circumstance limits the firm performance. In this sense, the positive effect of directors appointed to the audit committee can be interpreted in the light of their expertise-overlap with the audit committee activities. As the audit committee plays a pivotal role in overseeing managers in the implementation of the accounting control systems and in the preparation of the financial statement (Bédard and Gendron, 2010; Sun et al., 2011), the presence of directors with financial expertise allows the committee to better fulfil its duties with positive implications for company performance (Arun et al., 2015; DeFond et al., 2005). This circumstance can be also interpreted from a market standpoint. Indeed, when financial experts are appointed to the audit committee the investors' trust increases since the financial market appreciates the consistency between the directors' background and the committee function (DeFond et al., 2005; Lee et al., 1999).

However, shifting the attention to the CEO characteristics, findings highlight that the financial-based training is not enough to improve the company performance. Indeed, the negative relationship between the presence of a CEO with financial background and the firm performance can be explained taking into consideration that the company outcomes are also driven by the CEOs' personal aptitudes (e.g. leadership and interpersonal abilities). This circumstance suggests the importance to foster the proper combination of background and personal characteristics when appointing CEOs so as to improve the company results (Gottesman and Morey, 2010). At the same time, from a different standpoint, the negative relationship between CEOs with

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

financial-based training and firm performance can be also interpreted in the light of the tendency of low performing companies to appoint financial expert CEOs in order to prompt positive market reactions as well as restore the firm value (Dittmann et al., 2010).

Table 3 – OLS regression models testing Hp. 1

Variable	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
BD_FIN	27,247			67,899
	(52,347)			(81,957)
AC_FIN		39,548*		37,888
		(21,290)		(27,197)
CEO_FIN			-50,176*	-64,480*
			(28,892)	(36,911)
BD_INDEP	-46,572	-60,254	-41,985	-61,302
	(65,428)	(69,752)	(67,196)	(70,085)
BD_SIZE	-7,244	-7,750*	-6,875	-7,665
	(4,510)	(4,583)	(4,400)	(4,572)
F_SIZE	0,007	0,007	0,007	0,007
	(0,005)	(0,005)	(0,005)	(0,005)
F_LEV	3,003	3,183	2,460	2,663
	(3,736)	(3,738)	(3,774)	(3,731)
Year dummy	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	756	756	756	756
F	1,320	1,71	1,51	1,5
R^2	0,063	0,063	0,066	0,068

The significance level is indicated by: * p-value < 0,1; ** p-value < 0,05; *** p-value < 0,01. Standard errors are provided in parentheses.

Shifting the focus on Hp.2, the findings reported in Table 4 show that all the coefficients of our explanatory variables are statistically significant and highlight that the level of director education affects the firm performance. In particular, as reported in Model 1 the proportion of board members with a PhD (i.e. BD_EDU) is negatively related to firm outcomes (β = -163,853; p < 0,05). Similar findings are illustrated with regard to our proxy for the presence of a CEO with a PhD as Model 3 highlights that the regression coefficient of CEO_EDU is negative and statistically significant (β = -55,426; p < 0,05). Opposite results are presented with respect to the proportion of

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

directors appointed to the audit committee that hold a PhD as Model 2 shows that the regression coefficient AC_EDU is positive and statistically significant ($\beta = 76{,}740$; $p < 0{,}05$). The above mentioned relationships are also confirmed when running the OLS regression with all the dependent variables. Indeed, as reported in Model 4, BD_EDU and AC_EDU respectively present a negative ($\beta = -147{,}141$; $p < 0{,}1$) and a positive ($\beta = 80{,}239$; $p < 0{,}05$) relationship with EBITDA. Finally, as for the control variables, the board size has a significant and negative effect on company performance.

Therefore, we can argue that Hp. 2 is supported as our findings suggest that the educational background negatively affects EBITDA except when directors are appointed to the audit committee.

Table 4 – OLS regression models testing Hp. 2

Variable	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
BD_EDU	-163,853**			-147,141*
	(81,356)			(80,054)
AC_EDU		76,740**		80,239**
		(34,712)		(35,756)
CEO_EDU			-55,426**	-35,925
			(26,211)	(21,997)
BD_INDEP	-34,809	-80,773	-41,095	-71,330
	(67,514)	(77,883)	(67,370)	(76,971)
BD_SIZE	-7,394*	-9,230*	-7,221	-9,605*
	(4,471)	(4,879)	(4,438)	(4,953)
F_SIZE	0,007	0,007	0,007	0,007
	(0,005)	(0,005)	(0,005)	(0,005)
F_LEV	2,769	3,259	2,743	2,968
	(3,787)	(3,580)	(3,791)	(3,632)
Year dummy	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	756	756	756	756
F	1,46	1,69	1,67	1,41
R^2	0,064	0,067	0,063	0,069

The significance level is indicated by: * p-value < 0,1; ** p-value < 0,05; *** p-value < 0,01. Standard errors are provided in parentheses.

This result highlights that more educated audit committee members add value to the firm as they have the knowledge needed to effectively oversee and

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

monitor the managerial decisions while assessing the reasonableness of the CEO choices (Petrovic, 2008; Bédard and Gendron, 2010). This circumstance is in line with the idea that better educated directors present valuable problem-solving skills and are characterized by adequate human capital to understand and properly interpret the information related to the company activity (Jermias and Gani, 2014; Akpan and Amran, 2014; Ujunwa, 2012; Yermack, 2006). Thereby, our findings confirm that directors with an advanced educational level are better skilled to predict firm value (Dalziel et al., 2011) and to effectively advise managers (Arun et al., 2015; Sun et al., 2011).

4.5. Concluding remarks

The paper empirically examines the performance implications of the financial expertise and the level of education of board members by analyzing a sample of 252 Italian listed companies over the observation period 2013-2015.

Findings show that the financial expertise and the educational background improve company outcomes only when directors are appointed to the audit committee. Opposite conclusions can be drawn for board members and CEOs as the regression analyses report that having financial experience and high-level of education hampers firm performance.

Thereby, the study contributes to both the theory and the practice. As for the former, the evidence supports the idea that the board human capital matters for performance. Indeed, in line with previous research, the analyses confirm that having financial experts and highly educated directors has positive implications for company outcomes and highlight the conditions under which board members can improve firm results. From a different standpoint, unlike previous studies, the paper contributes to the existing literature by shedding light into the outcomes of board human capital and the effects produced by the financial expertise and the level of education. Finally, the article fills a gap in the literature as limited attention has been devoted to the Italian setting, except for the study provided by Antonelli et al. (2013). However, while these authors investigate the effect of board heterogeneity on company results by exploring (among the others) the level and the area of education, the proposed article sheds light into the performance implications of a specific type of board expertise.

Shifting the attention to the contribution to the practice, the paper suggests that firms should improve the expertise and the soft skill requirements of directors. Moreover, it encourages the appointment of high-educated

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

financial specialists to the audit committee as proper solution to enhance the company performance.

Notwithstanding the contribution and the insights of the study, its findings must be interpreted taking into consideration certain limitations that open up avenues for future research.

First of all, despite the EBITDA is fully able to catch the financial performance of companies, our findings are limited to this variable. Therefore, future studies could explore the performance implications of board expertise and educational background by combining different proxies of firm outcomes. In this regard, additional efforts could be devoted to examine the research questions through a cross-country analysis of diverse settings by taking into consideration also the role played by the ownership type and the board interlocks. From a different standpoint, the paper investigates the effects of the human capital of directors by focusing only on the financial expertise and the education of board members. Therefore, it does not examine the influence of the related heterogeneity and does not take into consideration the impact of other directors' characteristics (e.g. gender, tenure, previous experience as board member). Thereby, future research efforts could explore how the diversity and the interaction of the above mentioned board human capital and demographic attributes may affect the company performance.

References

Adams R. B. and Ferreira D. (2007), "A theory of friendly boards", *The Journal of Finance*, 62(1), pp. 217-250.

Akpan E. O. and Amran N. A. (2014), "Board characteristics and company performance: Evidence from Nigeria", *Journal of Finance and Accounting*, 2(3), pp. 81-89.

An S. T. and Jin H. S. (2004), "Interlocking of newspaper companies with financial institutions and leading advertisers", *Journalism & Mass Communication Quarterly,* 81(3), pp. 578-600.

Antonelli G., Rivieccio G. and Moschera L. (2013), *Caratteristiche dei consigli di amministrazione e performance delle società quotate in borsa: un'analisi per cluster*, in Pittino D., Viganò R. e Zattoni A. (a cura di), *La retribuzione del top management: incentivi, carriera e governance*, EGEA, Milano, pp. 49-78.

Arena C., Cirillo A., Mussolino D., Pulcinelli I., Saggese S. and Sarto F. (2015), "Women on board: Evidence from a masculine industry", *Corporate Governance: The International Journal of Business Society,* 15(3), pp. 339-356.

Arun T. G., Almahrog Y. E. and Aribi Z. A. (2015), "Female directors and earnings management: Evidence from UK companies", *International Review of Financial Analysis,* 39, pp. 137-146.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Badolato P. G., Donelson D. C. and Ege M. (2014), "Audit committee financial expertise and earnings management: The role of status", *Journal of Accounting and Economics*, 58(2-3), pp. 208-230.
Bantel K. A. and Jackson S. E. (1989), "Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference?", *Strategic Management Journal,* 10(S1), pp. 107-124.
Barroso C., Villegas M. M. and Pérez-Calero L. (2011), "Board Influence on a Firm's Internationalization", *Corporate Governance: An International Review,* 19(4), pp. 351- 367.
Baysinger B. and Hoskisson R. E. (1990), "The composition of boards of directors and strategic control: Effects on corporate strategy", *Academy of Management Review*, 15(1), pp. 72-87.
Becker G. (1962), "Investment in human capital: A theoretical analysis", *The Journal of Political Economy*, 70(5), pp. 9-49.
Bédard J., Chtourou S. M. and Courteau L. (2004), "The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management", *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(2), pp. 13-35.
Bédard J. and Gendron Y. (2010), "Strengthening the financial reporting system: Can audit committees deliver?", *International Journal of Auditing,* 14(2), pp. 174-210.
Behrens J., Patzelt H., Schweizer L. and Bürger R. (2012), "Specific managerial human capital, firm age, and venture capital financing of biopharmaceutical ventures: A contingency approach", *The Journal of High technology Management Research,* 23(2), pp. 112-121.
Berezinets I., Garanina T. and Ilina Y. (2016), "Intellectual capital of a board of directors and its elements: Introduction to the concepts", *Journal of Intellectual Capital*, 17(4), pp. 632-653.
Bond M., Glouharova S. and Harrigan N. (2010), "The political mobilization of corporate directors: Socio-economic correlates of affiliation to European pressure groups", *British Journal of Sociology,* 61(2), pp. 306-335.
Brick I. E. and Chidambaran N. K. (2010), "Board meetings, committee structure, and firm value", *Journal of Corporate Finance*, 16(4), pp. 533-553.
Brodbeck F. C., Kerschreiter R., Mojzisch A. and Schulz-Hardt S. (2007), "Group decision making under conditions of distributed knowledge: The information asymmetries model", *Academy of Management Review*, 32(2), pp. 459-479.
Campbell K. and Mínguez-Vera A. (2008), "Gender diversity in the boardroom and firm financial performance", *Journal of Business Ethics*, 83(3), pp. 435-451.
Campbell K. and Mínguez-Vera A. (2010), "Female board appointments and firm valuation: Short and long-term effects", *Journal of Management & Governance*, 14(1), pp. 37-59.
Carpenter M. A. and Westphal J. (2001), "The strategic context of external network ties: Examining the impact of director appointments on board involvement in strategic decision making", *The Academy of Management Journal,* 44(4), pp. 639-660.
Certo S. T. (2003), "Influencing initial public offering investors with prestige: Signaling with board structures", *Academy of Management Review,* 28(3), pp. 432-446.
Certo S. T., Daily C. M. and Dalton D. R. (2001), "Signaling firm value through board structure: An investigation of initial public offerings", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 26(2), pp. 33-50.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Chemmanur T. J., Paeglis I. and Simonyan K. (2009), "Management quality, financial and investment policies, and asymmetric information", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(5), pp. 1045-1079.
Chhaochharia V. and Grinstein Y. (2007), "The changing structure of US corporate boards: 1997–2003", *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), pp. 1215-1223.
Cho T. S. and Hambrick D. C. (2006), "Attention as the mediator between top management team characteristics and strategic change: The case of airline deregulation", *Organization Science*, 17(4), pp. 453-469.
Custódio C. and Metzger D. (2013), "How do CEOs matter? The effect of industry expertise on acquisition returns", *The Review of Financial Studies*, 26(8), pp. 2008-2047.
Daily C. M. and Dalton D. R. (1994), "Bankruptcy and corporate governance: The impact of board composition and structure", *Academy of Management Journal*, 37(6), pp. 1603-1617.
Dalton D. R., Daily C. M., Ellstrand A. E. and Johnson J. L. (1998), "Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance", *Strategic Management Journal,* 19(3), pp. 269-290.
Dalziel T., Gentry R. J. and Bowerman M. (2011), "An integrated Agency-Resource Dependence View of the influence of directors' human and relational capital on firms' R&D spending", *Journal of Management Studies,* 48(6), pp. 1217–1242.
Dearborn D. C. and Simon H. A. (1958), "Selective perception: A note on the departmental identifications of executives", *Sociometry*, 21(2), pp. 140-144.
DeFond M. L., Hann R. N. and Hu X. (2005), "Does the market value financial expertise on audit committees of boards of directors?", *Journal of Accounting Research,* 43(2), pp. 153-193.
Dhaliwal D. A. N., Naiker V. I. C. and Navissi F. (2010), "The association between accruals quality and the characteristics of accounting experts and mix of expertise on audit committees", *Contemporary Accounting Research*, 27(3), pp. 787-827.
Dittmann I., Maug E. and Schneider C. (2010), "Bankers on the boards of German firms: What they do, what they are worth, and why they are (still) there", *Review of Finance,* 14(1), pp. 35-71.
Douglas-Fernandez W. G. and Sundaramurthy C. (2018), *Board capital and international strategy: A recipe for success or a case of too many cooks?,* in Academy of Management Proceedings, 2018(1), Briarcliff Manor, NY.
Elliott W. B., Huffman S. P. and Makar S. D. (2003), "Foreign-denominated debt and foreign currency derivatives: Complements or substitutes in hedging foreign currency risk?, *Journal of Multinational Financial Management,* 13(2), pp. 123-139.
Faleye O., Hoitash R. and Hoitash U. (2018), "Industry expertise on corporate boards", *Review of Quantitative Finance and Accounting,* 50(2), pp. 441-479.
Finkelstein S. and Hambrick D. C. (1996), *Strategic leadership: Top executives and their effects on organizations*. West, St. Paul, MN.
Ganotakis P. (2010), "Founders' human capital and the performance of UK new technology based firms", *Small Business Economics,* 39(2), pp. 495-515.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

García-Sánchez I. M., Martínez-Ferrero J. and García-Meca E. (2017), "Gender diversity, financial expertise and its effects on accounting quality", *Management Decision,* 55(2), pp. 347-382.
Gibbons R. and Waldman M. (2004), "Task-specific human capital", *American Economic Review,* 94(2), pp. 203-207.
Gottesman A. A. and Morey M. R. (2010), "CEO educational background and firm financial performance", *Journal of Applied Finance*, 20(2), pp. 70-82.
Gradstein M. and Justman M. (2000), "Human capital, social capital, and public schooling", *European Economic Review*, 44(4-6), pp. 879-890.
Güner A. B., Malmendier U. and Tate G. (2008), "Financial expertise of directors", *Journal of Financial Economics,* 88(2), pp. 323-354.
Harris M. and Raviv A. (2008), "A theory of board control and size", *Review of Financial Studies,* 21(4), pp. 1797-1832.
Hillman A., Cannella A. A. and Paetzold R. L. (2000), "The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change", *Journal of Management Studies,* 37(2), pp. 235-255.
Hillman A. J., Cannella A. A. and Harris I. C. (2002), "Women and racial minorities in the boardroom: How do directors differ?", *Journal of Management,* 28(6), pp. 747-763.
Hillman A. J. and Dalziel T. (2003), "Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives", *Academy of Management Review,* 28(3), pp. 383-396.
Hillman A. (2005), "Politicians on the board of directors: Do connections affect the bottom line?", *Journal of Management*, 31(3), pp. 464-481.
Homroy S. and Slechten, A. (2017), "Do board expertise and networked boards affect environmental performance?", *Journal of Business Ethics*, online first, pp. 1-24.
Huse M., Nielsen S. T. and Hagen I. M. (2009), "Women and employee-elected board members, and their contributions to board control tasks", *Journal of Business Ethics*, 89(4), pp. 581-597.
Jackson S. E., Joshi A. and Erhardt N. L. (2003), "Recent research on team and organizational diversity: SWOT analysis and implications", *Journal of Management,* 29(6), pp. 801-830.
Jensen M. C. and Zajac E. J. (2004), "Corporate elites and corporate strategy: How demographic preferences and structural position shape the scope of the firm", *Strategic Management Journal,* 25(6), pp. 507-524.
Jermias J. and Gani L. (2014), "The impact of board capital and board characteristics on firm performance", *British Accounting Review,* 46(2), pp. 135-153.
Jiraporn P., Kim J. C. and Kim Y. S. (2011), "Dividend payouts and corporate governance quality: An empirical investigation", *Financial Review*, 46(2), pp. 251-279.
Kim H. and Lim C. (2010), "Diversity, outside directors and firm valuation: Korean evidence", *Journal of Business Research,* 63(3), pp. 284-291.
Kim K., Mauldin E. and Patro S. (2011), *Directors' firm-specific knowledge versus individual expertise and board performance*, in Corporate Governance Conference, University of Missouri.
Kimberly J. R. and Evanisko M. J. (1981), "Organizational innovation: The influence of individual, organizational, and contextual factors on hospital adoption of

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

technological and administrative innovations", *Academy of Management Journal*, 24(4), pp. 689-713.
Kor Y. Y. and Misangyi V. F. (2008), "Outside directors' industry-specific experience and firms' liability of newness", *Strategic Management Journal,* 29(12), pp. 1345-1355.
Kor Y. Y. and Sundaramurthy C. (2009), "Experience-based human capital and social capital of outside directors", *Journal of Management,* 35(4), pp. 981-1006.
Kosnik R. D. (1990), "Effects of board demography and directors' incentives on corporate greenmail decisions", *Academy of Management Journal*, 33(1), pp. 129-150.
Krishnan J. (2005), "Audit committee quality and internal control: An empirical analysis", *The Accounting Review*, 80(2), pp. 649-675.
Krishnan G. V. and Visvanathan G. (2008), "Does the SOX definition of an accounting expert matter? The association between audit committee directors' accounting expertise and accounting conservatism", *Contemporary Accounting Research*, 25(3), pp. 827-858.
Kroll M., Walters B. and Wright P. (2008), "Board vigilance, director experience, and corporate outcomes", *Strategic Management Journal,* 29(4), pp. 363-382.
Lee Y. S., Rosenstein S. and Wyatt J. G. (1999), "The value of financial outside directors on corporate boards", *International Review of Economics & Finance,* 8(4), pp. 421-431.
Lester R., Hillman A. J., Zardkoohi A. and Cannella A. A. (2008), "Former government officials as outside directors: The role of human and social capital", *Academy of Management Journal,* 51(5), pp. 999-1013.
Loughran T. and Ritter J. R. (1997), "The operating performance of firms conducting seasoned equity offerings", *The Journal of Finance*, 52(5), pp. 1823-1850.
Lückerath-Rovers M. and De Bos A. (2011), "Code of conduct for non-executive and supervisory directors", *Journal of Business Ethics*, 100(3), pp. 465-481.
Mahadeo J. D., Soobaroyen T. and Hanuman V. O. (2011), "Board composition and financial performance: Uncovering the effects of diversity in an emerging economy", *Journal of Business Ethics*, 105(3), pp. 375-388.
Marvel M. and Lumpkin G. (2007), "Technology entrepreneurs' human capital and its effects on innovation radicalness", *Entrepreneurship Theory and Practice,* 31(6), pp. 807-828.
McDonald M., Westphal J. and Graebner M. (2008), "What do they know? The effects of outside director acquisition experience on firm acquisition performance", *Strategic Management Journal,* 29(11), pp. 1155-1177.
McNamara G. M., Luce R. A. and Tompson G. H. (2002), "Examining the effect of complexity in strategic group knowledge structures on firm performance", *Strategic Management Journal,* 23(2), pp. 153-170.
Mizruchi M. S. and Stearns L. B. (1994), "A longitudinal study of borrowing by large American corporations", *Administrative Science Quarterly,* 39, pp. 118-140.
Nekhili M. and Gatfaoui H. (2013), "Are demographic attributes and firm characteristics drivers of gender diversity? Investigating women's positions on French boards of directors", *Journal of Business Ethics*, 118(2), pp. 227-249.
Nicholson G. J. and Kiel G. C. (2004), "A Framework for diagnosing board effectiveness", *Corporate Governance: An International Review,* 12(4), pp. 442-460.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Oehmichen J., Schrapp S. and Wolff M. (2017), "Who needs experts most? Board industry expertise and strategic change - A contingency perspective", *Strategic Management Journal,* 38(3), pp. 645-656.
Payne G. T., Benson G. S. and Finegold D. L. (2009), "Corporate board attributes, team effectiveness and financial performance", *Journal of Management Studies,* 46(4), pp. 704-731.
Petrovic J. (2008), "Unlocking the role of a board director: A review of the literature", *Management Decision,* 46(9), pp. 1373-1392.
Pugliese A., Bezemer P. J., Zattoni A., Huse M., Van den Bosch F. A. and Volberda H. W. (2009), "Boards of directors' contribution to strategy: A literature review and research agenda", *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), pp. 292-306.
Rose C. (2007), "Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence", *Corporate Governance: An International Review,* 15(2), pp. 404-413.
Schultz T. (1961), "Investment in human capital", *The American Economic Review,* 51(1), pp. 1-17.
Shen W. and Lin C. (2009), "Firm profitability, state ownership, and top management turnover at the listed firms in China: A behavioral perspective", *Corporate Governance: An International Review,* 17(4), pp. 443-456.
Simons T., Pelled L. H. and Smith K. A. (1999), "Making use of difference: Diversity, debate, and decision comprehensiveness in top management teams", *Academy of Management Journal*, 42(6), pp. 662-673.
Smith N., Smith V. and Verner M. (2006), "Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms", *International Journal of Productivity and Performance Management,* 55(7), pp. 569-593.
Spencer Stuart. (2016), Italy Board Index, *Osservatorio sui Consigli di Amministrazione delle società quotate Italiane*. Available at https://www.spencerstuart.com/~/media/pdf%20files/research%20and%20insight%20pdfs/itbi2016.pdf
Stearns L. B. and Mizruchi M. S. (1993), "Board composition and corporate financing: The impact of financial institution representation on borrowing", *Academy of Management Journal*, 36(3), pp. 603-618.
Sun J., Liu G. and Lan G. (2011), "Does female directorship on independent audit committees constrain earnings management?", *Journal of Business Ethics*, 99(3), pp. 369-382.
Sundaramurthy C., Pukthuanthong K. and Kor Y. (2014), "Positive and negative synergies between the CEO's and the corporate board's human and social capital: A study of biotechnology firms", *Strategic Management Journal*, 35(6), pp. 845-868.
Thomas A. S., Litschert R. J. and Ramaswamy K. (1991), "The performance impact of strategy-manager coalignment: An empirical examination", *Strategic Management Journal,* 12(7), pp. 509-522.
Tian J., Haleblian J. and Rajagopalan N. (2011), "The effects of board human and social capital on investor reactions to new CEO selection", *Strategic Management Journal*, 32(7), pp. 731-747.
Ujunwa A. (2012), "Board characteristics and the financial performance of Nigerian quoted firms", *Corporate Governance: The international Journal of Business in Society*, 12(5), pp. 656-674.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Veronesi G., Kirkpatrick I. and Vallascas F. (2013), "Clinicians on the board: What difference does it make?", *Social Science & Medicine*, 77, pp. 147-55.
Volonté C. and Gantenbein P. (2016), "Directors' human capital, firm strategy, and firm performance", *Journal of Management & Governance*, 20(1), pp. 115-145.
Wang C., Xie F. and Zhu M. (2015), "Industry expertise of independent directors and board monitoring", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50(5), pp. 929-962.
Westphal J. D. and Milton L. P. (2000), "How experience and network ties affect the influence of demographic minorities on corporate boards", *Administrative Science Quarterly*, 45(2), pp. 366-398.
Westphal J. D. and Fredrickson J. W. (2001), "Who directs strategic change? Director experience, the selection of new CEOs, and change in corporate strategy", *Strategic Management Journal*, 22(12), pp. 1113-1137.
Wiersema M. F. and Bantel K. A. (1992), Top management team demography and corporate strategic change, *Academy of Management Journal*, 35(1), pp. 91-121.
Wincent J., Anokhin S. and Örtqvist D. (2010), "Does network board capital matter? A study of innovative performance in strategic SME networks", *Journal of Business Research*, 63(3), pp. 265-275.
Withers M. C. and Fitza M. A. (2017), "Do board chairs matter? The influence of board chairs on firm performance", *Strategic Management Journal*, 38(6), pp. 1343-1355.
Yermack D. (2006), "Board members and company value", *Financial Markets and Portfolio Management*, 20(1), pp. 33-47.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

5. L'EVOLUZIONE DEL RUOLO DEL CFO NELL'IMPRESA MODERNA

di *Lucrezia Songini*, *Paola Vola* e *Gianpiero Garello*

5.1. Introduzione

Il Chief Financial Officer (CFO) rappresenta una figura tipica dei sistemi anglosassoni e meno diffuso nel nostro Paese, dove tale ruolo storicamente è stato assegnato ad una pluralità di soggetti caratterizzate da notevoli competenze tecniche, ma dotati di scarso potere decisionale rispetto all'impresa.

Gli anni recenti hanno determinato, anche nel nostro Paese, una significativa evoluzione del ruolo del CFO, con una progressiva integrazione in un'unica figura della responsabilità di aree prima specialistiche, l'aggiunta di altre aree di interesse in forte sviluppo e la conseguente trasformazione del ruolo da puramente tecnico a una manageriale, con forte influenza nelle decisioni strategiche dell'impresa.

Il tema della diffusione ed evoluzione del ruolo del CFO nell'impresa moderna viene trattato con una crescente attenzione negli ultimi decenni dalla letteratura accademica, poiché si tratta probabilmente di una delle più incisive innovazioni che riguardano l'assetto organizzativo delle medie e grandi imprese, indipendentemente dal settore di appartenenza.

Diventa interessante, dunque, indagare sulla crescente evoluzione in termini di compiti e di responsabilità del ruolo del responsabile dell'area amministrativa, che lo porta a diventare a tutti gli effetti il partner del CEO, per concorrere insieme alla direzione.

È infatti importante cercare di comprendere quali sono i tratti principali della nuova figura e le diverse motivazioni di tale evoluzione, fino ad indagare le prospettive future del ruolo del CFO e di come esso possa influenzare le performance e lo sviluppo dell'impresa moderna.

Tale ruolo si sta trasformando progressivamente: il CFO da figura tecnica, concentrata su un'unica area, l'amministrazione, diventa sempre più una

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

figura manageriale che presidia diverse aree di interesse (quali, ad esempio, i sistemi informativi e le risorse umane).

Il CFO, nell'impresa moderna, si connota non più come il classico 'bean-counter', contatore di fagioli, un semplice 'ragioniere' con competenze esclusivamente amministrative e contabili, al servizio della dirigenza dell'impresa e senza alcun potere decisionale, ma come un vero e proprio partner del CEO nella definizione e implementazione delle strategie aziendali.

5.2. Il ruolo del CFO

Le principali teorie di management trattano il ruolo del CFO concentrandosi sulle relazioni fra il management e la proprietà o, più in generale, i portatori di interesse, ciascuna di esse con una visione differente di tali rapporti.

La teoria della agenzia

Nelle cosiddette imprese manageriali moderne (Donaldson, 1986), vige la separazione tra proprietà e controllo: i soggetti che posseggono il capitale affidano ai manager la gestione delle attività d'impresa, limitandosi a svolgere il ruolo di azionista.

È la teoria forse più conosciuta e considerata (Ross, 1973; Jensen & Meckling 1976), tra quelle elencate, ed è applicata in particolare alla divisione tra proprietà e controllo della impresa, basandosi su due principi chiave: vi sono due ruoli chiave in ogni organizzazione, con un principale, cioè il proprietario, che delega i propri poteri ad un agente, cioè il manager, al fine di perseguire al meglio gli interessi dell'impresa. Il secondo principio alla base della teoria è che ciascuno tende ad indirizzare la propria azione considerando prioritariamente i propri interessi, che non necessariamente coincidono per esempio tra principale e agente.

Gli interessi conflittuali, infatti, portano la proprietà (il principale) a controllare come i manager gestiscono il loro business e a insistere per massimizzare la funzione della proprietà.

Una valida soluzione consiste nel disegno di un efficace schema di incentivazione al fine di allineare gli obiettivi dei manager a quelli della proprietà.

La stewardship theory

In particolare per le imprese familiari, tale teoria (Davis, Schoorman & Donaldson, 1997) suggerisce che la concomitanza di famiglia e business, almeno per la prima generazione, incoraggia negli individui un approccio

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

collaborativo e altruistico, con l'obiettivo comune di perseguire le strategie e i risultati aziendali.

Esistono infatti delle motivazioni non-finanziarie, come ad esempio l'identificazione dei manager con l'azienda, in particolare se l'hanno servita per lungo tempo e hanno contribuito alla sua forma e direzione, che promuovono uno stretto legame tra il proprio individualismo e l'azienda stessa e conglobando la propria autostima con il prestigio dell'azienda.

La resource based view e il vantaggio competitivo

Un'ulteriore proposta, più recente, che tende anch'essa a valorizzare le persone e si concentra sullo stock di risorse aziendali possedute/controllate e sull'abilità di combinazione di tali risorse, consiste nell'approccio organizzativo resourced based view, sviluppato da Barney nel 1991 e poi Grant nel 1998.

Essi ritengono che il vantaggio competitivo di una impresa debba essere ricercato, non solo nell'adattare le strategie alle caratteristiche dell'ambiente di riferimento (secondo le idee di Porter, 1985), ma anche nella valorizzazione della singola impresa, con le proprie risorse caratterizzate dalla specificità e dalla difficile trasferibilità delle competenze, attraverso l'integrazione e l'interdipendenza di risorse umane e della tecnologia.

Avviene così un forte recupero della dimensione organizzativa rispetto a variabili economico-ambientali per la ricerca delle fonti del vantaggio competitivo, il quale viene, infatti, generato attraverso l'acquisizione e lo sfruttamento di risorse interne differenziate rispetto a quelle accessibili ai concorrenti e la loro trasformazione in capacità distintive, difficilmente trasferibili all'esterno del contesto in cui si sono formate.

In questo caso, dunque, la risorsa umana non viene più considerata uno strumento al servizio dell'assetto strategico e degli obiettivi dell'impresa, ma viene messa invece nelle condizioni di comportarsi come portatrice di un valore originario e autonomo, capace di sviluppare e rigenerare competenze e relazioni. Le persone vengono considerate come capaci di innovazione, di progettualità e di sviluppare e gestire il proprio valore.

Le teorie di management dell'impresa, trattate finora, possono aiutare a comprendere i diversi approcci alla gestione dell'impresa e ai rapporti tra la proprietà e coloro ai quali viene delegata tale gestione. Questo riguarda necessariamente anche la figura del CFO, in particolare quando si tratta di una figura professionale, esterna rispetto alla famiglia proprietaria.

Una spiegazione tuttavia, più specifica che riguarda in particolare il rafforzamento della figura del CFO negli ultimi decenni la troviamo in due

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

teorie piuttosto recenti, la capital-dependence theory, formulata da Prechel (2000) e la teoria finanziaria, di Fligstein (1990).

La capital-dependence theory, formulata da Prechel (2000) spiega la crescita del CFO con riferimento alla crisi del capitale sperimentata dalle imprese. I cambiamenti nelle imprese sono legate a situazioni di crisi che portano il management a cambiare le loro forme organizzative e le relazioni tra le imprese e i mercati dei capitali. Le mutate condizioni nell'ambiente delle imprese, che determinano l'accesso al capitale, influiscono su tali cambiamenti.

La teoria finanziaria, di Fligstein (1990) sulla concezione finanziaria del controllo, si colloca su una nuova prospettiva istituzionalista per spiegare l'evoluzione del CFO. In tale prospettiva le strutture e le strategie di impresa sono il risultato di ambienti istituzionali della impresa e dei conflitti di potere tra differenti fazioni di management.

5.3. Le determinanti dell'evoluzione del ruolo del CFO

Stabilito che il ruolo del CFO è in evoluzione, è necessario cercare di individuare i principali fattori determinanti di tale evoluzione, per poi passare, nel capitolo successivo, ad una prima verifica empirica, condotta attraverso tre interviste ad alcuni CFO.

Ma veniamo ora ad analizzare quali possono essere considerate le principali determinanti della evoluzione del CFO nell'impresa moderna negli ultimi decenni.

La recente crisi economica (a)

Per molti CFO, la crisi economica degli ultimi anni ha rappresentato un momento di svolta, poiché, come vedremo, ha impresso un'accelerazione ad un processo peraltro già avviato, di ampliamento e ridefinizione del ruolo. L'Area Amministrazione, Finanza e Controllo delle aziende, con a capo appunto il CFO, ha dovuto affrontare sfide estremamente impegnative: solo a titolo esemplificativo, si pensi alle problematiche legate all'acquisizione di capitali o alla generazione dei flussi di cassa nella recente fase congiunturale. La volatilità e l'incertezza hanno spinto i CFO ad ampliare necessariamente il proprio raggio di azione e a discutere, non solo di dati di bilancio, ma anche (e soprattutto) di previsioni, redditività, gestione del rischio, analisi del business e decisioni strategiche.

Oggi più che mai, i CFO, come gestori delle risorse finanziarie dell'azienda, sono responsabili infatti di salvaguardare il valore degli

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

investimenti e di ottimizzare la redditività aziendale. Ma, per farlo, devono acquisire una capacità di visione orizzontale, trasversale e interdisciplinare all'interno e all'esterno dell'azienda.

La crisi ha aumentato dunque visibilità e importanza del CFO nelle decisioni aziendali. La maggiore attenzione alla spesa e alla cassa richiedono al CFO di essere coinvolto molto da vicino nelle scelte strategiche dell'azienda e per fare questo è fondamentale sviluppare la propria capacità di dialogare con il business. Questo significa condividerne le sfide, la visione e anche la responsabilità di scelte coraggiose, che possono decidere il futuro dell'azienda. Insomma, fare il CFO diventa più difficile perchè è necessario aggiungere alle competenze tecniche e gestionali classiche, un approccio manageriale di più ampio respiro e piglio imprenditoriale per affiancare il CEO e il resto del management aziendale nelle decisioni strategiche.

I cambiamenti istituzionali: Euro, IAS, Basilea2-3 (b)

I diversi cambiamenti istituzionali, come la moneta unica europea, l'ampliamento nella adozione degli standard contabili internazionali IAS/IFRS e i criteri "Basilea 2-3", con differente costo del credito erogato dalle banche sulla base del merito creditizio, stanno cambiando considerevolmente ruolo e competenze dei responsabili AFC.

Tali cambiamenti riguardano l'organizzazione della funzione, le transazioni amministrative (contabilità fornitori, contabilità clienti, riconciliazioni, cespiti, contabilità di magazzino), le attività di supporto alle decisioni, i sistemi di controllo delle prestazioni aziendali, il processo budgetario, il reporting e la contabilità gestionale, per finire con la creazione di valore per gli azionisti e per gli stakeholders in generale. Per adempiere alle nuove normative e rapportarsi con gli attori istituzionali tipici della impresa moderna, è certamente necessario migliorare la qualità delle informazioni finanziare e non-finanziare attraverso strumenti di business intelligence e sistemi integrati per la gestione e il controllo delle prestazioni aziendali. Data la complessità e la continua evoluzione della normativa, sempre più spesso il CFO si fa affiancare da consulenti su temi specifici, mantenendo per se stesso un ruolo di supervisione e coordinamento, concentrandosi sulla qualità dell'informazione fornita all'esterno, piuttosto che sui tecnici per produrla.

Globalizzazione e internazionalizzazione (c)

Una funzione AFC più evoluta rispetto al passato è certamente fondamentale per permettere all'azienda di affrontare in modo vincente i processi di internazionalizzazione: nessun processo serio di internazionalizzazione può essere gestito senza un approccio "strategico".

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tale fenomeno comporta sicuramente l'ampliamento dei confini entro i quali si svolge il business e la necessità di valutare opportunità di acquisizioni/collaborazioni con imprese straniere.

La gestione di questo cambiamento rimane tuttavia estremamente complessa: sistemi quali, quelli di controllo, di analisi delle performance e della catena del valore devono essere adeguati al contesto internazionale.

La funzione AFC e il CFO giocano un ruolo cruciale e devono avere una formazione adeguata al contesto internazione in cui si gioca la competizione moderna: tutto ciò implica conoscenze linguistiche più ampie e conoscenza dei mercati internazionali.

La tecnologia, reti globali e sistemi integrati (d)

I processi di trasformazione avvenuti nelle organizzazioni, cui si è brevemente accennato, sono stati indubbiamente favoriti dalla estesa introduzione e dall'utilizzo di tecnologie dell'informazione, ad un livello tale da consentire ormai l'automazione ed il controllo di ogni attività dell'impresa e delle sue relazioni con l'esterno.

La riduzione dei livelli gerarchici e la decentralizzazione decisionale avvenuti nelle imprese, richiedono l'utilizzo di sistemi informativi che possano favorire a un qualunque livello organizzativo un efficace ed efficiente processo decisionale. Le tecnologie dell'informazione consentono infatti ad ogni soggetto chiamato a prendere una decisione di poter 'conoscere per decidere'.

Un'ottimale gestione della conoscenza è, dunque, importante, sia a livello direzionale che a livello operativo, poichè per prendere una decisione, anche insieme ad altri soggetti, è necessario disporre di informazioni utili e tempestive in un contesto competitivo e di crescente complessità, come l'attuale. In una tale situazione, il supporto delle tecnologie dell'informazione, è indispensabile per limitare inefficienze, maggiori costi, perdite di opportunità e di introiti, che possono compromettere la sopravvivenza stessa dell'impresa o pregiudicarne un possibile sviluppo.

La digitalizzazione sta cambiando profondamente molti settori, ma vediamo quali sono i suoi principali impatti sulla funzione Finance, e sul lavoro del CFO. Si distinguono sostanzialmente due gruppi di tecnologie, quelle *enabling*, come Mobility, Software-as-a-Service o più semplicemente applicazioni in Cloud, che sostituiscono soluzioni già disponibili da tempo sul mercato e aiutano a svolgere con più efficacia ed efficienza le attività quotidiane nell'area AFC, e quelle *disruptive*, invece, che sono in fase sperimentale ed entro 3-5 anni rivoluzioneranno l'attività stessa della funzione

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Finance, cambiandone il ruolo in azienda (si tratta di Big Data, Predictive e Cognitive Analytics, Social Media e Crowdsourcing).

Le imprese attualmente integrano dette tecnologie nei propri tradizionali sistemi informativi ERP, spesso esternalizzando la gestione tecnica degli stessi.

Il ruolo che il CFO deve necessariamente ricoprire durante la fase di implementazione o rivisitazione di un sistema esistente è ormai da considerarsi assolutamente primario. Nel primo caso, il CFO deve prendere parte attivamente alle attività di disegno approvando il progetto finale per poi appurare che la configurazione della soluzione applicativa sia del tutto coerente con i principi e le funzionalità precedentemente definite. Nel caso di rivisitazione di una soluzione pre-esistente al suo insediamento, il CFO dovrà valutare, sulla base dell'esito del risk assessment, la rispondenza delle procedure informatiche e, qualora necessario, richiederne lui stesso gli aggiornamenti ritenuti opportuni.

L'adozione poi di soluzioni tecnologicamente avanzate (es.: scanner, barcode, OCR, ICR, etc.) per la gestione di attività contabili routinarie, quali, ad esempio, la registrazione dei documenti fiscali, consente di concentrare l'attività di controllo sugli elementi più sostanziali per la qualità dell'informazione finanziaria.

Va inoltre considerato che un sistema ERP consente anche di rendere meno praticabili comportamenti devianti rispetto alle procedure statuite, e consente di concentrare i controlli a monte ed a valle dei processi di elaborazione intermedi.

Il CFO, quindi, non presidia la gestione dei sistemi informativi (spesso esternalizzata), ma coordina e si fa garante dell'informazione che dagli stessi viene prodotta.

Il cliente al centro dell'impresa (e)

L'impresa tipica del modello fordista ha vissuto di continua crescita per buona parte del secolo scorso. Grazie a una domanda in forte espansione, decideva quali prodotti immettere sul mercato, senza curarsi delle esigenze del cliente e puntando semplicemente a vendere ciò che decideva di produrre.

Una molteplicità di fattori, tra i quali un calo generalizzato della domanda nei paesi sviluppati, una richiesta prevalente di sostituzione di beni, la forte diversificazione delle esigenze del consumatore insieme ad una più elevata conoscenza del mercato e dei prodotti, porta ormai il cliente ad acquisire una centralità forse mai vista nell'arco dell'intera storia economica.

La tecnologia delle comunicazioni, con l'accesso alle reti globali da parte della quasi totalità della popolazione mondiale, e il surplus di informazioni,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

hanno ridotto l'asimmetria informativa esistente in passato, tra produttore e consumatore, e potenziato le possibilità di scelte di quest'ultimo, in grado così di condizionare in modo considerevole le scelte produttive delle imprese.

Vediamo almeno due indizi a confermarci un tale cambiamento di prospettiva.

Il primo riguarda la Balanced Scorecard, proposta da Kaplan & Norton nel 1992, un sistema di pianificazione e controllo strategico che comprende, tra le sue prospettive, proprio la *soddisfazione del cliente*.

Il secondo riguarda le modalità organizzative dei processi produttivi delle imprese, con il passaggio da una logica 'push' che spingeva la produzione per il magazzino e poi per la vendita, alla logica 'pull' adottata dall'approccio Just in Time, che significa produrre solo ciò che è stato venduto o si prevede di vendere in tempi brevi, dunque ciò che il cliente desidera.

Si assiste così ad un progressivo spostamento da un ruolo marginale verso un ruolo centrale delle esigenze del cliente e dei mercati, che diventano dunque il perno attorno al quale ruota l'intera organizzazione della impresa moderna.

5.4. Metodologia e contenuto della ricerca

Il capitolo che segue riguarda gli obiettivi e la metodologia della ricerca empirica condotta mediante interviste a tre CFO di importanti imprese del Nord Italia.

5.4.1. Gli obiettivi della ricerca e il metodo empirico adottato

L'analisi empirica in merito alla evoluzione del ruolo del CFO si basa su tre interviste dirette ad altrettanti CFO di aziende operanti nel Nord d'Italia; tali imprese sono differenti per impostazione proprietaria, struttura organizzativa, volume di affari e settore di attività.

L'obiettivo di questa ricerca consiste nel comprendere i tratti di tale evoluzione, nelle differenti realtà, attraverso, dapprima, una indagine sulla realtà che osserviamo e sui trascorsi dell'intervistato, in termini di esperienza e tipo di attività svolta finora, e poi nel cercare di capire le modalità di tale evoluzione e le determinanti che possono avere influito su tale percorso.

La ricerca empirica si è basata sulla intervista diretta di tipo qualitativo, della durata di circa 1h-1,30h, seguendo una traccia composta di 6 sezioni più

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

le considerazioni conclusive, con un totale di circa 16 domande con risposta di natura discorsiva/aperta; nella penultima sezione invece si esprime una valutazione numerica.

Data la natura esplorativa della ricerca, si preferisce apprendere dalla esperienza diretta di alcuni interlocutori, trattando i temi in maniera esaustiva, piuttosto che ottenere risposte in quantità senz'altro maggiori, ma non sufficienti per loro natura a cogliere i temi nella loro completezza e complessità.

Sono state scelte così tre differenti realtà, ciascuna con connotazioni proprie: in particolare si tratta di due imprese familiari e una non familiare.

Il tratto che accomuna tutti i casi è il fatto che i tre CFO hanno svolto l'intera carriera professionale nell'impresa presso la quale operano attualmente.

Ciò risulta importante in termini di continuità perché permette di ottenere un quadro di come si è evoluto il ruolo del CFO nel tempo, indipendentemente dall'organizzazione nella quale i soggetti intervistati operano.

5.4.2. I casi aziendali

Le principali informazioni relative alle aziende coinvolte nell'analisi riguardano il settore di attività, l'assetto proprietario, il fatturato ed i dipendenti dell'anno 2017 e la dislocazione delle sedi e/o stabilimenti.

Per ragioni di riservatezza, i casi aziendali sono denominati B, S e C.

In particolare, si tratta, per B ed S, di aziende manifatturiere, mentre C è un'azienda commerciale.

I principali dati riguardanti le aziende vengono presentati di seguito.

Tabella 1 – Informazioni sintetiche circa le aziende coinvolte nell'analisi empirica

	B	S	C
SETTORE	Farmaceutica e farmaci per animali	Chimica industriale inorganica e chimica per enologia	Dealer di veicoli industriali e noleggio
ASSETTO PROPRIETARIO	Impresa familiare (4^ generazione) – gruppo tedesco	Impresa familiare	Pluralità di persone fisiche- gruppo con società estero
FATTURATO	18 mld Euro (600 mil Euro in Italia)	350 mil Euro	700 mil (26 mil Euro in Italia)
DIPENDENTI	50.000 dipendenti (1.000 in Italia)	225 dipendenti	1.200 dipendenti (circa 40 in Italia)
LOCALIZZAZIONE	30 stabilimenti nel mondo	Stabilimenti in Italia, sedi estere	Società in Italia, gruppo con sede estera

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

La ricerca si è basata sulle interviste dirette ai CFO di tre diverse tipologie di imprese, differenti per dimensioni, assetto proprietario, tipo di attività e mercati di riferimento.

Nessuna di queste imprese è quotata in borsa, anche se si tratta di società per azioni.

La prima azienda intervistata, la B, è tra le prime 20 al mondo nel settore farmaceutico e veterinario con una forte propensione alla ricerca e alla innovazione.

Si tratta infatti di una grande azienda multinazionale di proprietà familiare, ormai da diverse generazioni, ma con un management praticamente del tutto esterno alla famiglia.

La seconda azienda intervistata, invece, la S, si può considerare una medio-grande impresa italiana, anch'essa di proprietà famigliare, presente nel settore chimico ed enologico, con una forte presenza sui mercati internazionali.

Il processo di professionalizzazione, in particolare nell'area amministrativa, è iniziato circa 20 anni fa, proprio con l'attuale CFO, il quale ha seguito il forte sviluppo dell'impresa.

Infine abbiamo intervistato la C, una media impresa italiana, del tutto autonoma ma di proprietà di una holding di un gruppo multinazionale non a carattere familiare.

A differenza delle prime due, caratterizzate da una attività perlopiù produttiva, la C è attiva principalmente nel settore dei servizi alle imprese, vendita, assistenza e noleggio di mezzi di trasporto.

Si tratta dunque di aziende differenti con specifici percorsi di crescita, ma possiamo già individuare almeno due tratti in comune, interessanti per la nostra ricerca:

a) si tratta di imprese che hanno registrato una recente crescita dimensionale e di volume d'affari;
b) i CFO intervistati sono cresciuti professionalmente, seppure con modalità differenti, sempre all'interno dell'impresa, o del gruppo di appartenenza, potendo così maturare una profonda conoscenza sia della propria organizzazione che del business in cui operano.

Inoltre, in due casi su tre, il CFO proviene da una esperienza e da ruoli relativi al controllo di gestione, mentre solo nel terzo caso esaminato abbiamo una provenienza del CFO dall'ambito amministrativo-contabile.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

5.5. La discussione dei casi

Il capitolo che segue ha lo scopo di analizzare le interviste e di evidenziarne gli aspetti principali, anche attraverso dei confronti fra le varie aziende e le diverse figure che abbiamo conosciuto, per poi presentarne le risultanze e confrontarle con l'impostazione teorica trattata nei primi capitoli.

Come abbiamo accennato, i nostri intervistati sono cresciuti praticamente all'interno dell'impresa, della quale ora occupano il ruolo di CFO.

Questo li ha portati a poter osservare in prima persona, attraverso il loro percorso di carriera, quali sono stati i cambiamenti intervenuti negli ultimi venti anni nel ruolo del CFO, definito allora come il Direttore Amministrativo.

Di seguito abbiamo sintetizzato le opinioni dei CFO circa l'influenza che le determinanti individuate in precedenza hanno avuto sull'evoluzione del proprio ruolo.

Tabella 2 – Le opinioni dei CFO circa le determinanti dell'evoluzione

	B	S	C
Crisi economica	CFO ricerca efficienza	CFO veicola sensibilità finanziaria	CFO ha ruolo più vicino al cliente; svolge nuove attività (HR); riorganizzazione processi
Cambiamenti istituzionali	Aspetti di regolazione dei prezzi	Apertura e confronto con aziende estere	Importanza degli aspetti contabili
Internazionalizzazione	Accentramento necessario (CFO meno autonomo ma con visione «oltre confini»)	CFO che si aggiorna su piazze diverse	Il CFO deve valutare opportunità di business in diversi Paesi
Tecnologia	CFO meno centrale e meno autonomo, veicolo di standardizzazione	CFO controlla anche IT (garante delle informazioni)	CFO controlla anche IT (garante delle informazioni)
Centralità del cliente	CFO deve conoscere clienti	CFO imposta l'attività di controllo avendo come focus finale il cliente	CFO collabora nel costruire i servizi per il cliente

L'evoluzione del ruolo

Una prima considerazione relativa all'evoluzione del ruolo, evidenziata chiaramente dalle interviste, riguarda le aree di interesse del ruolo, con suo deciso ampliamento nel corso degli ultimi decenni e di conseguenza la integrazione di differenti figure delle varie aree in una unica figura, oggi definita CFO.

Cercando di sintetizzare quanto esposto dai CFO, si può delineare un processo evolutivo che volge in due direzioni complementari:

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

- da una parte vediamo un deciso ampliamento delle aree di interesse e di responsabilità, aggiungendo alle tipiche aree amministrative-fiscali anche l'area dei sistemi informativi e delle risorse umane; di conseguenza il CFO, avendo ampliato le proprie aree di azione, ha modificato il suo apporto, con una diminuzione degli aspetti tecnici a favore di quelli manageriali;
- dall'altra, grazie anche allo sviluppo dei sistemi informativi e al controllo di tali competenze, il CFO non soltanto ha ampliato le proprie aree, ma ha modificato la propria posizione all'interno dell'azienda. Da una posizione più arretrata, oltreché più specifica, al servizio dell'azienda e delle scelte aziendali sulle quali non esercitava alcuna influenza, si è passati ad un ruolo più avanzato, con una conoscenza approfondita delle dinamiche aziendali, delle informazioni complessive, e, di conseguenza un maggiore coinvolgimento nelle decisioni strategiche dell'azienda.

Le nuove competenze soft

Ma per poter svolgere in modo efficace il ruolo del CFO, decisamente ridisegnato dai tanti fattori elencati e dalle grandi trasformazioni intervenute nelle imprese e nell'ambiente circostante, il CFO ha la necessità di aggiungere alle ormai riconosciute e consolidate abilità tecniche, spesso definite come 'competenze hard', altre competenze di natura più soft, che gli permettano di interagire con efficacia con i tanti interlocutori e di svolgere appieno attività che non necessitano di capacità tecniche, ma piuttosto comunicative e relazionali, oltre che linguistiche.

Gli intervistati hanno riconosciuto questa necessità, poiché essi stessi hanno riscontrato un profondo cambiamento del ruolo di natura ormai più manageriale che strettamente tecnica.

Attraverso un confronto con i suoi colleghi o capi, del recente passato, il CFO di B afferma: "Vedo i miei colleghi di 15-20 anni fa, tecnici, dove il più capace diventava CFO, oggi forse il CFO di contabilità sa ben poco, ma è un grande manager. Il nostro CFO negli USA è un ingegnere, un grande comunicatore e un grande manager, e sa gestire bene la squadra."

E ancora, il CFO di S conferma tale necessità e attribuisce molto l'importanza della conoscenza delle lingue straniere: "Prima il Direttore AFC accedeva al network attraverso comunicazioni di servizio, ora queste competenze servono. Ci sono persone del gruppo che sono brave professionalmente ma che non hanno questi skills e a mio parere rischiano di essere 'tagliate fuori' e di rimanere nel loro ambito. L'abc è la lingua, se la si conosce bene molti dei problemi che si trovano vengono superati."

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Mentre il CFO di C si sofferma proprio sui vantaggi delle competenze soft: "Io devo essere una persona capace di trasmettere i criteri e il funzionamento della mia azienda, comunicando al meglio sia all'interno che all'esterno. La capacità relazionale mi permette inoltre di essere in sintonia con i clienti, con i fornitori, con i colleghi. Mi aiuta a lavorare meglio e di più".

Tali competenze non soltanto permettono di gestire al meglio le relazioni nel rinnovato ruolo di CFO, ma non possono mancare dal momento in cui, come gli intervistati ci hanno confermato, tale ruolo è maggiormente coinvolto nelle decisioni strategiche rispetto al passato.

Per il CFO di B, infatti:

"Per le decisioni strategiche, anche se la casa madre detiene un potere centralizzato, ciascun manager può partecipare più che in passato alle decisioni."

Mentre il CFO di S:

"Sono anche membro sia del CDA, che del comitato esecutivo strategico insieme ai due della famiglia."

E infine il CFO di C afferma che:

"È diverso, rispetto al passato, perché prima era un coinvolgimento nelle aree molto tecniche in cui il direttore amministrativo era il detentore della conoscenza, mentre oggi è diverso. In passato magari, nel valutare se avviare un determinato business in una certa zona, egli era coinvolto per valutare delle tematiche fiscali, mentre oggi il CFO elabora il business plan di una nuova iniziativa, e dunque conosce costi, ricavi, benefici, opportunità e deve conoscere un po' tutto il complesso di una nuova iniziativa, fornendo un approccio proattivo alle decisioni strategiche".

Non ci si limita, dunque, ad un ruolo attivo a livello decisionale, ma ancora più ad un ruolo di promotore e di guida di iniziative di sviluppo dell'azienda, ormai indispensabile per la crescita della organizzazione stessa.

L'importanza delle attività innovative

Al termine dell'intervista, prima di passare alla parte conclusiva che riguarda le criticità del nuovo ruolo, è stato chiesto agli intervistati di indicare con una scala di importanza, da 1 a 5, una serie di attività, le prime più tradizionali e le seconde più innovative, che riguardano le aree di responsabilità del CFO, con un confronto rispetto al passato.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 3 – Le attività svolte dal CFO

	B nel passato	B ora	S nel passato	S ora	C nel passato	C ora
Aderenza alle normative	5	5	3	5	5	4
Ridurre i costi aziendali	3	5	5	3	4	5
Governare i rischi	3	4	1	3	4	5
Controllare i flussi di cassa	4	4	4	4	3	5
Controllo di gestione, reporting	4	4	3	3	2	4
Ottimizzare i processi	2	4	2	5	2	4
Integrare le informazioni	2	4	1	4	2	4
Verificare i ritorni degli investimenti	4	4	4	4	3	5
Monitorare le performance di business	4	4	2	4	3	5
Contribuire alla definizione della strategia aziendale	2	4	2	5	3	5

Dalle risposte degli intervistati, possiamo trarre alcune riflessioni e evidenziare alcuni tratti comuni delle varie imprese e alcune differenze sostanziali.

Si conferma innanzitutto l'importanza della aderenza alle normative, ruolo oggi più strutturato per la loro crescente complessità, ma, rispetto al Direttore Amministrativo del passato, il ruolo del CFO in merito è meno tecnico e più manageriale, potendosi affidare oggi a collaboratori specializzati.

Come afferma il CFO di C:

"Prima era molto importante, perché il Direttore Amninistrativo era l'owner di questa attività, mentre oggi il CFO deve essere una persona che conosce, ma non più il super-tecnico, poiché può delegare ad un collaboratore che svolge tale ruolo".

L'ottimizzazione dei costi rimane invece una priorità assoluta per i CFO delle aziende intervistate, anche se con tratti differenti.

Per la B, azienda multinazionale, essendo rigidamente controllata dalla sede centrale, questo aspetto è divenuto ancora più rilevante. Mentre per la S è un ambito meno significativo,

Per la C, infine, secondo il CFO:

"Il CFO deve conoscere tutte le linee di costo, i fornitori, il costo del personale, per essere in grado di individuare le aree di ottimizzazione dei costi".

È comune a tutti invece la maggiore attenzione al governo dei rischi, che sono divenuti nel tempo di maggiore complessità.

Mentre il controllo dei flussi di cassa ed il controllo di gestione erano e rimangono un aspetto importante da seguire.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Per quanto riguarda le attività più innovative e introdotte di recente nell'area di responsabilità del CFO, vediamo crescere d'importanza l'ottimizzazione dei processi, che secondo il CFO di C:

"Il CFO di oggi è coinvolto in questa attività, un po' come a proposito della 'aderenza alle normative', un po' quello che traina questa attività.

Nel passato questa attività forse non veniva neppure affrontata, perché non veniva preso in considerazione di cambiare un processo amministrativo, perché 'si è sempre fatto così'.

Così come per l'integrazione delle informazioni, attività che nel recente passato non era neppure presa in considerazione, poiché spesso il Direttore Amministrativo non conosceva neppure di quali informazioni disponesse o potesse disporre, la verifica del ritorno degli investimenti rimane un'attività cui dedicare la massima attenzione,

Il monitoraggio degli investimenti, che era già una attività rilevante per le varie aziende, divenuta ancora più importante per la C, perché come afferma il CFO:

"Più importante oggi, poiché la crisi ha portato alla necessità, in un'ottica di risorse limitate, di ottenere un ritorno da qualsiasi investimento. E questo fa parte dei compiti di un CFO".

Il peso delle attività di monitoraggio delle performance di business è cresciuto ed è strettamente collegato con la partecipazione alla definizione della strategia aziendale.

Per tutti i casi esaminati, infatti, vediamo una forte evoluzione in tal senso, fino a poter affermare, come riferisce il CFO di C, che "oggi il CFO è diventato un business partner e parte attiva e propositiva in tutte le decisioni aziendali".

La ridefinizione del ruolo del CFO

Un tratto comune che emerge dalle interviste è la forte evoluzione sia delle dinamiche aziendali, sia del ruolo del CFO, soprattutto se si paragona il recente passato con la situazione odierna e in divenire.

Il ruolo del CFO diventa dunque critico nell'armonizzare differenti strategie di business.

Secondo le parole del CFO di C "egli era un gran tecnico, molto a suo agio nel suo ambito del bilancio, dichiarazione dei redditi, imposte e iva. Conosceva molto bene il codice civile e nella sua area nessuno osava contraddirlo".

Ma le interviste stesse ci confermano che ora questo ruolo è cambiato, e sta diventando sempre più strategico piuttosto che limitato all'area amministrativa, maggiormente rivolto verso la creazione del valore, piuttosto che al

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

semplice rispetto delle normative e dei bilanci, attività che rimangono comunque centrali per il ruolo.

Il CFO orienta sempre di più la sua attenzione verso la congruenza tra le strategie sviluppate per l'impresa e gli imperativi di natura finanziaria stabiliti per il business. Egli capisce che il successo strategico si basa sull'unione di queste due dimensioni chiave che sono fondamentali per realizzare i valori attesi dalla strategia.

E ritroviamo questo concetto nelle parole del CFO di C:

"Diventa importante per il ruolo odierno comprendere che il bilancio ha un suo obiettivo: l'azienda 'funziona' con i flussi di cassa in entrata e in uscita, l'azienda 'funziona' con un sistema di controllo e di reporting viene costruito in base alle specifiche esigenze, l'azienda 'funziona' se i miei sistemi informativi mi danno le informazioni che mi servono, come mi servono e quando mi servono".

E il CFO di S sottolinea più volte questo aspetto: "per noi il controllo di gestione, che è un po' l'ossatura che tiene in piedi il gruppo, ed è più gestione che controllo, soprattutto per i miei uomini, che hanno contatto quotidiani (virtuali e reali viaggiando molto) sono un 'partner', cioè un collega che aiuta, non come qualche tempo fa quello che doveva trovare tutte le cose in ordine".

Il moderno CFO può diventare, dunque, un consigliere strategico di business. Questo spesso significa analizzare forze e fattori anche non-finanziari, che possono potenzialmente influenzare le future performance e profitti.

Il CFO di C lo evidenzia ancora, nel confronto con il recente passato:

"Il direttore amministrativo del recente passato giocava un ruolo difensivo, probabilmente necessario in quel momento storico per l'azienda.

Oggi si richiede una figura differente, che conosca le dinamiche aziendali, i sistemi informativi – poiché è la figura più in grado di fornire le informazioni che servono per prendere le decisioni e deve essere inoltre una persona tecnicamente preparata in ambito bilancio, finanziario e legale, più di altre figure in azienda".

La evoluzione del CFO e dell'area AFC richiede inoltre un cambiamento del mix delle abilità e competenze anche del suo staff. Piuttosto che essere focalizzati sulla raccolta dei dati finanziari e la presentazione dei report, occorre prestare maggiore attenzione alla analisi dei dati e alla produzione di raccomandazioni strategiche per il business.

Una riflessione a parte merita il rapporto tra CFO e CEO: essa è già di fatto cambiata; invece di comportarsi in modo reattivo e fornire report finanziari e dettagli quando richiesto dal CEO, al CFO si richiede un approccio

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

più proattivo che lo porti a fornire motu proprio informazioni rilevanti al CEO.

Nella gran parte delle organizzazioni il rapporto CFO-CEO è diventato uno dei più importanti.

Il CFO, insieme al suo team finanziario, è in grado di apportare valore all'azienda non limitandosi soltanto a un ruolo di controllore, ma aiutando i dirigenti stessi, e i suoi tanti interlocutori, ad adattarsi al cambiamento esterno e interno, fornendo intuizioni per il miglioramento della performance complessiva dell'azienda e facendosi promotore dell'adozione dei più rigorosi standard etici.

In conclusione, il CFO del futuro si sta confrontando con un ruolo ben più complesso e ampio del recente passato. Abilità di analisi dei dati, un approccio consultivo e capacità di fornire approfondimenti sul business saranno tra i fattori principali del successo di questo nuovo ruolo.

Le parole del CFO di S confermano quanto appena affermato:

"Noi aiutiamo anche le strutture commerciali a individuare dei target ogni anno su clienti di una certa rilevanza strategica, che vengono poi seguiti, analizzati, coinvolti in progetti comuni con sperimentazioni dei prodotti, in progetti di scambio di esperienze.

Analizziamo dunque le performance che facciamo con loro e poi a cascata analizziamo i prodotti magari realizzati con loro, per capire nel corso degli anni quale è il loro successo".

5.6. Conclusioni

Il CFO sta diventando, per chi guida l'organizzazione, un partner ideale, quello che è in grado di valutare meglio degli altri la sostenibilità di una strategia, di leggere i segnali di trasformazione dei capital markets e di recuperare risorse dalle aree periferiche del business; o, in altri termini, di conoscere 'tutto ciò che succede in azienda' come afferma il CFO di S.

Il moderno CFO deve dunque chiamare a raccolta tutte le sue competenze e la sua sensibilità numerica per fornire rapidamente le risposte agli scenari, alle ipotesi ai piani d'azione e per partecipare attivamente alla definizione delle strategie e alla periodica verifica della loro esecuzione.

Per riuscire nel suo nuovo ruolo, diventa fondamentale costruire un sistema di informazioni ed un team di collaboratori autonomi e responsabili.

Al CFO si chiede, quindi, di essere uno specialista di aspetti finanziari, che rimane sempre 'il cuore del proprio lavoro' (come afferma il CFO di C), ma anche di essere anche un vero manager, dotato di leadership e di visione

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

strategica. Tutto ciò si pone in discontinuità con il ruolo tradizionale del CFO, che era più controllore ex post, piuttosto che uno stratega del business.

Egli deve dunque disporre di nuove metodologie che siano orientate verso la risoluzione della complessità, l'integrazione tra la dimensione finanziaria e quella operativa.

La sua capacità deve essere quella di fornire una lettura univoca dei dati operativi e finanziari, – per capire 'dove siamo' –, che rappresenta la base per attivare processi di forecast di qualità, e capire 'dove stiamo andando'.

I nostri intervistati condividono infatti l'idea di una necessaria semplificazione dei report e delle strutture di controllo, con un forte orientamento al cliente e alla sua soddisfazione, a beneficio della rapidità di previsione e della comprensione dei fenomeni chiave.

L'attività del CFO è dunque cambiata negli ultimi anni: si dedica meno tempo alla lettura dei consuntivi a vantaggio della comprensione degli scenari e delle dinamiche economiche e della formulazione di previsioni. Il CFO contribuisce a disegnare il futuro aziendale, individuando e quantificando le variabili di indirizzo. Egli deve evidenziare opportunità e rischi della gestione non solo attraverso un continuo confronto con il management operativo, ma anche sviluppando un modello proprio di analisi e gestione dei rischi.

Tutto ciò richiede una profonda comprensione del business aziendale e una conoscenza dei principali processi industriali, che va ricercata non solo nella figura apicale del CFO, ma di tutto il team dell'area da lui presidiata.

Il ruolo del CFO negli ultimi anni si è accresciuto anche in relazione al peso sempre maggiore che ha avuto come integratore di processi aziendali e della organizzazione.

La capacità di leggere le dinamiche aziendali, saperle rappresentare e quantificare, saperle prevedere rappresenta un elemento distintivo della figura del nuovo CFO. La traduzione della strategia in azioni chiare e misurabili, rappresenta uno degli elementi su cui il nuovo CFO deve investire tempo e professionalità.

Occorre fare passi avanti non solo nella formalità dei sistemi di controllo e di governance in generale, ma anche nel vissuto sostanziale e quotidiano di questi modelli. In questo senso è anche il contesto sociale, l'ambiente professionale e le istituzioni che determinano i comportamenti del CFO e delineano il ruolo che esso riveste nell'azienda e verso l'esterno.

Il controllo di gestione è certamente importante per trasformare la conoscenza del business aziendale in numeri, in valori economici e in dati finanziari. Il CFO ha dunque un ruolo fondamentale nel definire strumenti di controllo e poi indicatori aziendali condivisi che possano facilitare le varie

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

attività nei processi di pianificazione, di decisione e di controllo dell'attuazione della strategia aziendale.

Il CFO rappresenta, dunque, un 'agente di ordine e buon senso' che accompagna tutto il management team nella assunzione di decisioni di sviluppo credibili e consistenti con gli obiettivi aziendali. In tale prospettiva il CFO svolge anche una funzione di integrazione dei flussi di informazioni aziendali e di unico punto di riferimento per la comunicazione esterna sui temi di business e finanziari.

Il CFO ha una vista privilegiata dell'azienda e deve contribuire a rendere i piani di attività predisposti dai colleghi più realistici e sostenibili. In questo senso il CFO diventa anche partner di fiducia delle controparti interne, siano esse business unit di prodotto, funzioni commerciali di marketing o risorse umane.

Grazie all'apporto del CFO, i decisori aziendali possono mettere in atto scelte e comportamenti finalizzati a rispondere alla complessità reale che siano sostenibili nel medio-lungo periodo.

Pur senza dimenticare che il 'cuore del lavoro' del CFO rimane il presidio delle aree amministrativo-contabili, l'analisi empirica condotta conferma che il ruolo del CFO nell'impresa moderna è da tempo in evoluzione, portandolo ad essere inteso come 'capo contabile', collocato ai margini dell'impresa, a soggetto centrale nella guida dell'organizzazione e nei processi decisionali, trasformandolo così in 'stratega aziendale'.

Bibliografia

Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, 17(1), 99-120.

Bruns, T., Stalker, G. M. (1961). *The management of innovation*. Tavistock, London.

Davis, J.H, Schoorman, F.D., Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management, *The Academy of Management Review*, Vol. 22 No. 1 pp. 20-47.

Davis J. A., Gersick K., Hampton M. M., Lansberg I. (1997). *Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business*. Boston, Harvard Business School Press.

Donaldson, G. (1986). *Managing corporate wealth*. Boston, Harvard University Press.

Fligstein, N. (2002). *The architecture of markets: An economic sociology of twenty-first-century capitalist societies*. Princeton University Press.

Grant, R. M. (1998). The Resource-Based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation. *California Management Review*, Vol. 33, Issue 3, pp. 114-135.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Jensen, M.C., Meckling, H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
Kaplan, R. S., Norton, D. P., Bubbio, A. (2000). *Balanced scorecard: tradurre la strategia in azione*. Isedi.
March, J., Simon, H. (1979). *Teoria della organizzazione*, Edizioni di Comunità.
Porter, M.E. (1985). *Competitive advantages. Creating and Sustaining Superior Performance*, Regner.
Prechel, H. (2000). *Big business and the state: historical transitions and corporate transformations, 1880s-1990s*. SUNY Press.
Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134-139.
Taylor, F. (1911). *Principi di organizzazione scientifica del lavoro*. Etas.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

IMPRENDITORIALITÀ E FAMILY BUSINESS

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

1. IL COINVOLGIMENTO DELLA FAMIGLIA NEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELLE IMPRESE FAMILIARI. LA RILEVANZA DELLO STADIO GENERAZIONALE

di *Francesca M. Cesaroni*[*], *G. Denisse Chamochumbi Diaz*[*] e *Annalisa Sentuti*[*]

1.1. Introduzione

Il presente lavoro si inserisce nell'ambito degli studi che riguardano la *governance* delle imprese familiari, proponendo una prospettiva generazionale. L'obiettivo è, infatti, quello di analizzare come la presenza di membri familiari o non-familiari all'interno del consiglio di amministrazione (Cda) influenzino le performance economico-finanziarie, tenendo in considerazione lo stadio generazione quale fattore moderatore di tale relazione.

Numerosi studi hanno indagato la relazione tra *governance* dell'impresa familiare e performance, con particolare attenzione al ruolo del Cda. È opinione condivisa che esso costituisca l'autorità centrale della corporate *governance*, in quanto assume un peso determinante nel garantire prosperità e continuità aziendale (Arosa et al., 2010). Tale funzione, secondo alcuni autori, è rafforzata quando nel Cda sono presenti consiglieri esterni alla famiglia i quali, grazie al loro ruolo di monitoraggio e di supervisione effettuato sull'attività aziendale, influenzano positivamente le performance dell'impresa (Basco, Voordeckers, 2015; Arosa et al., 2016). Numerose, poi, sono state le indagini empiriche che hanno dimostrato il ruolo determinante del Cda anche in contesti di forte instabilità economica (Minichilli, Hansen, 2007; Lohe, Calabrò, 2017).

Nonostante il notevole aumento delle ricerche volte a indagare gli effetti che il coinvolgimento della famiglia nel Cda può avere sulle performance aziendali (Barotini, Caprio, 2006; Kowalewski et al., 2010; Mazzola et al., 2013; Minichilli et al., 2015), in letteratura permangono tuttora alcune

[*] Università degli Studi di Urbino Carlo Bo, autore corrispondente: annalisa.sentuti@uniurb.it.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

questioni che meritano di essere ulteriormente approfondite e indagate. I risultati ottenuti, infatti, non consentono ancora di comprendere adeguatamente il fenomeno e allo stato attuale non è possibile individuare una risposta univoca circa la relazione tra coinvolgimento della famiglia nel Cda e performance aziendali (O'Boyle et al., 2012). Le ragioni sono molteplici.

In primo luogo, la maggior parte delle indagini empiriche si focalizza sull'analisi delle grandi imprese quotate e/o è caratterizzata prevalentemente dall'adozione di un approccio comparativo tra performance delle imprese familiari e non familiari (Kowalewski et al., 2010; O'Boyle et al., 2012; Mazzola et al., 2013; Minichilli et al., 2015). Gran parte di questi studi considera l'insieme delle imprese familiari come un gruppo omogeneo, trascurando le specificità che invece possono distinguere un'azienda familiare dall'altra. In secondo luogo, dal punto di vista metodologico, la maggior parte delle ricerche empiriche di tipo quantitativo realizzate su questo argomento adottano la tecnica statistica OLS (Ordinary Least Squares), che consente solo in parte di indagare la relazione tra variabili indipendenti e variabile dipendente. Alcuni studiosi sostengono che la divergenza di risultati tra le diverse ricerche – sempre riguardo alla relazione tra il coinvolgimento della famiglia nel Cda e performance – possa trovare ragion d'essere proprio nella tecnica statistica adottata e suggeriscono di integrare i precedenti studi con analisi più evolute (Arrondo-Garcia et al., 2016; Conyon, He, 2017).

Il presente lavoro si propone di contribuire a colmare tali gap, da un punto di vista sia teorico sia metodologico. Lo studio si focalizza, infatti, sulle medie imprese, realtà ancora poco indagata ma di assoluto rilievo nel nostro sistema economico (Palazzi, 2012; Ceccacci, Devetag, 2014; Ciambotti, Palazzi, 2015). L'indagine, inoltre, non adotta un approccio comparativo tra family e non family, preferendo focalizzare l'attenzione sull'eterogeneità delle imprese a carattere familiare. Tale scelta muove dall'assunto che le imprese familiari non costituiscono un gruppo omogeneo e che, tra i tanti elementi di differenziazione, è possibile considerare proprio il diverso grado di coinvolgimento della famiglia nel Cda. Un altro elemento di distinzione considerato nell'analisi è lo stadio generazionale dell'impresa, che permette di differenziare tra imprese di prima generazione e imprese multi-generazionali (Arosa et al., 2010; Sciascia et al., 2014; Blanco-Mazagatos et al., 2016). Il diverso stadio generazionale è, secondo alcuni autori, un importante fattore di moderazione che deve essere valutato nell'indagare la relazione tra composizione del Cda e performance aziendali (Arosa et al., 2010; Arrondo-Garcia et al., 2016; Blanco-Mazagatos et al. 2016; Chua et al., 2012; Sciascia et al., 2014). L'introduzione di questo fattore permette di cogliere una delle principali fonti di eterogeneità delle imprese familiari, in quanto la

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

generazione al controllo può influenzare sia i comportamenti che i processi decisionali dell'impresa (Cruz, Nordqvist, 2012; Lopez-Delgado, Dieguez-Soto, 2015). Considerare lo stadio generazionale, quindi, può consentire di verificare meglio il potenziale effetto moderatore sulla relazione che intercorre tra coinvolgimento della famiglia nel Cda e performance economico-finanziarie. Al contrario, ignorare tale variabile può portare a risultati inconsistenti o incongruenti (Arosa et al., 2010; Blanco-Mazagatos et al. 2016; Sciascia et al., 2014).

Dal punto di vista metodologico, il presente lavoro propone un'analisi quantitativa che applica sia il tradizionale metodo OLS sia la tecnica statistica non parametrica della "*quantile regression*" (Koenke, Gilbert, 1978). Alcuni autori (Arrondo-Garcia et al., 2016; Conyon, He, 2017) hanno evidenziato i vantaggi derivanti dall'adozione di quest'ultimo metodo nello studio della *governance* familiare, il quale permette di cogliere come variano gli effetti di specifici attributi di *governance* (es. composizione del Cda) lungo la distribuzione della variabile di performance.

Muovendo da tali premesse, lo studio intende verificare la relazione tra coinvolgimento della famiglia nel Cda e performance delle imprese familiari, anche indagando se e come tale effetto possa variare lungo la distribuzione delle performance dell'impresa. Dopo aver delineato il quadro teorico di riferimento e le ipotesi che la ricerca intende testare (paragrafo 2), il lavoro presenta la metodologia impiegata nell'analisi (paragrafo 3). Vengono, quindi, illustrati i risultati (paragrafo 4), poi discussi unitamente ad alcune riflessioni conclusive che chiudono il lavoro (paragrafo 5).

1.2. Quadro teorico di riferimento e ipotesi di ricerca

1.2.1. Coinvolgimento della famiglia, Consiglio di amministrazione e performance economico-finanziarie

Il Cda rappresenta il meccanismo fondamentale del sistema di corporate *governance* (Arosa et al., 2010), svolgendo la funzione essenziale di protezione del valore dell'impresa (Di Toma, Montanari, 2013).

In letteratura la composizione del Cda è un argomento ampiamente discusso. Numerose ricerche ne hanno approfondito gli aspetti relativi alla composizione sia in termini di numero di consiglieri che di competenze e capacità dei soggetti che lo compongono (Iacono et al., 2013). Altri studi hanno, invece, analizzato in che modo la diversità del Cda può influenzare l'efficacia dell'organo stesso (Corbetta, Tomaselli, 1996; Huse, 2007; Di Toma, Montanari,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2013). Particolare attenzione è stata posta allo studio della relazione tra composizione del Cda – in termini di coinvolgimento di membri familiari e non familiari – e performance economico-finanziarie dell'impresa.

Diversi autori affermano che la presenza di consiglieri esterni è in grado di apportare rilevanti benefici per le imprese familiari (Anderson, Reeb, 2004; Wright, Kellermanns, 2011; Basco, Voordeckers, 2015; Songini et al., 2015). I cosiddetti *outside director* possono contribuire ad incrementare l'efficacia del *board* monitorando e supervisionando il management (Fama, Jensen, 1983; Arosa et al. 2010) ed integrando il team manageriale con nuove competenze, conoscenze, capacità ed esperienze (Gabrielsson, Huse, 2005; Bammens et al., 2011; Lai et al., 2014). Questi, inoltre, possono svolgere il ruolo di mediatori in caso di conflitti d'interesse tra i proprietari, divenendo moderatori della relazione tra singoli familiari o tra differenti gruppi di interesse (Anderson, Reeb, 2004). Infine, preservando una posizione di terzietà rispetto agli attori coinvolti, i consiglieri esterni favoriscono e proteggono gli equilibri necessari a garantire e preservare la continuità aziendale (Stockmans et al., 2013), spesso minacciata dagli effetti negativi derivanti dal verificarsi del cosiddetto "lato oscuro dell'altruismo familiare" (Minichilli et al. 2009). Ciò consente di affermare che generalmente la presenza di *outside director* può essere considerata come un insieme di risorse strategiche in grado di rispondere alle esigenze di *governance* dell'impresa familiare, contribuendo al miglioramento delle performance aziendali (Basco, Voordeckers, 2015).

Numerosi studi empirici hanno indagato la relazione esistente tra composizione del Cda e performance aziendali (Klein et al. 2005; Lee 2006; Corbetta et al., 2017; Kowalewski et al., 2010; Mazzola et al., 2013; Minichilli et al., 2015), anche in contesti economici caratterizzati forte instabilità economica (Minichilli, Hansen, 2007; Calabrò et al., 2015; Lohe, Calabrò, 2017). Tuttavia, nonostante il crescente interesse volto a comprendere meglio le dinamiche attraverso le quali tale relazione si esplica, i risultati finora ottenuti non consentono di fornire una risposta univoca in merito.

Anderson e Reeb (2004), analizzando la composizione del *board of directors*, riscontrano che una maggiore indipendenza del Cda ha un impatto positivo sul valore delle imprese familiari americane. Secondo gli autori, gli *outside director* contribuiscono a minimizzare il livello di conflittualità tra differenti gruppi di azionisti caratterizzati da una forte divergenza di interessi ed obiettivi.

Risultati simili sono stati forniti da Corbetta et al. (2017) nell'ambito di uno studio focalizzato sulle imprese familiari italiane quotate. Essi forniscono evidenza del fatto che imprese contraddistinte da Cda con elevata presenza di membri esterni raggiungono performance economico-finanziarie

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

superiori rispetto alle imprese in cui i Cda scontano una scarsa presenza di *non-family member*.

Tuttavia Klein et al. (2005) trovano, nel caso delle imprese familiari canadesi, una relazione negativa tra il coinvolgimento di membri esterni alla famiglia e le performance aziendali. Gli autori argomentano che un certo livello di *family director* è auspicabile, in ragione del fatto che essi possiedono un importante bagaglio di conoscenze specifiche dell'impresa stessa e svolgono un ruolo determinante nel trasmettere i valori e la cultura della famiglia proprietaria al *team management* (Arregle et al. 2007; Loderer, Waelchli, 2010). Anche Lee (2006) giunge a simili conclusioni nell'analisi delle 500 S&P imprese americane, trovando evidenze positive riguardo all'effetto del maggiore coinvolgimento dei membri della famiglia nel Cda sulle performance aziendali.

Ancora diversi sono i risultati ottenuti da Mazzola et al. (2013): la loro analisi effettuata su un campione di piccole imprese italiane non consente di individuare alcuna relazione tra *governance* familiare e performance aziendale. Gli autori ipotizzano che l'effetto del coinvolgimento familiare nella *governance* può rivelarsi sia positivo che negativo (inverted U-shape). Da un lato, essi sostengono che il coinvolgimento della famiglia proprietaria nel Cda può produrre un maggiore *commitment* verso l'impresa, favorire un atteggiamento da *stewardship* e incoraggiare la creazione di forti relazioni sociali. Tuttavia, dall'altro lato, essi ipotizzano che al crescere del numero di membri della famiglia coinvolti nel Cda, gli effetti positivi aumentano solo marginalmente, mentre gli effetti negativi si moltiplicano in modo più che proporzionale. L'effetto negativo è una conseguenza derivante dall'adozione di comportamenti volti al perseguimento di obiettivi personali a danno dell'impresa e degli azionisti di minoranza.

Risultati analoghi a quelli conseguiti da Mazzola et al. (2013) emergono da analisi effettuate in diversi contesti geografici ed economici. Kowalewski et al. (2010) analizzano un campione di società quotate polacche e non riscontrano alcuna relazione tra il coinvolgimento della famiglia nel Cda e le performance dell'impresa. Minichilli et al. (2015) analizzano gli effetti della leadership familiare nelle imprese familiari quotate italiane durante la recente crisi economica. I risultati confermano che, in contesti recessivi, la leadership esercitata dalla famiglia influenza positivamente le performance quando l'impresa è caratterizzata da un elevato livello di concentrazione proprietaria. Per contro, nessun effetto è rilevato riguardo alla relazione tra coinvolgimento nel *board* di membri esterni e performance.

In sintesi, dalla letteratura esistente non emerge una chiara relazione tra la composizione del Cda e le performance aziendali. Alcuni studiosi hanno

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

tentato di spiegare tale discordanza tra i risultati esaminando lo stadio generazionale dell'impresa (Blanco-Mazagatos et al. 2016; Sciascia et al., 2014; Arosa et al., 2010) quale fattore di moderazione (Arrondo-Garcia et al., 2016; Chua et al., 2012). Tuttavia, ancora molto limitate sono le indagini empiriche che hanno considerato tale fattore nell'analizzare la relazione tra il coinvolgimento della famiglia proprietaria nella *governance* dell'impresa e le performance aziendali (Blanco-Mazagatos et al. 2016; Sciascia et al., 2014; Arosa et al., 2010). Muovendo da questa constatazione, il presente lavoro intende approfondire tale relazione verificando l'effetto moderatore dello stadio generazionale.

1.2.2. Lo stadio generazionale

Nell'ambito delle ricerche che analizzano lo stadio generazionale come possibile fattore di moderazione che può influenzare i comportamenti e i processi decisionali dell'impresa (Arosa et al., 2010; Chua et al., 2012; Sciascia et al., 2014; Arrondo-Garcia et al., 2016; Blanco-Mazagatos et al., 2016), assume particolare rilevanza la prospettiva della *Socioemotional Wealth* (SEW) (Berrone et al., 2012; Gómez-Mejía et al., 2007). Tale approccio teorico mira ad analizzare i comportamenti peculiari e le caratteristiche distintive delle imprese familiari (Gomez-Mejia et al., 2011). Esso rappresenta un approccio onnicomprensivo che focalizza il concetto di "*affective endowment*" della famiglia proprietaria, il quale fa riferimento al desiderio di: influenzare l'impresa ed esercitarne l'autorità, coinvolgere all'interno dell'impresa i membri della famiglia, assegnare ruoli di vertice ai membri della famiglia, mantenere una forte identità familiare e garantire la continuità della dinastia (Gomez-Mejia et al., 2007; Berrone et al., 2012).

Secondo la SEW, l'impresa familiare si distingue dalle altre in quanto la sua priorità non è il raggiungimento di obiettivi economici (massimizzazione del profitto), bensì il conseguimento di obiettivi non economici, quali il mantenimento del controllo della famiglia sull'impresa e la salvaguarda del suo patrimonio socio-emozionale (Gómez-Mejía et al., 2007). Tali obiettivi vengono perseguiti agendo in modo conservativo ed evitando decisioni che possono mettere a repentaglio la continuità aziendale, anche se questo implica un aumento del rischio di scarsa performance (Gomez-Mejia et al., 2007).

In tale prospettiva, lo stadio generazionale assume rilevanza in quanto il livello di SEW cambia con il passare delle generazioni (Berrone et al., 2012). I sentimenti, le emozioni e le relazioni all'interno della famiglia controllante possono essere diversi non solo da impresa a impresa, ma anche all'interno

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

della medesima allo scorrere del tempo e delle generazioni (Hoy, Sharma, 2010). In particolare, nelle imprese familiari di prima generazione si riscontra un maggiore legame emotivo rispetto alle imprese familiari multigenerazionali (Sciascia et al., 2014; Arrondo-Garcìa et al., 2016). Conseguentemente, la prima generazione si rivela maggiormente orientata a perseguire obiettivi di natura non economica, anche se questo implica mettere in secondo piano le performance economico-finanziarie.

Nelle imprese di prima generazione, uno dei principali obiettivi non economici da raggiungere è la sostenibilità transgenerazionale, che ha importanti implicazioni nel definire l'orizzonte temporale nei processi decisionali (Astrachan, Jaskiewicz, 2008; Zellweger et al., 2010). La generazione fondatrice tenta di garantire il più possibile la stabilità dell'impresa così come di assicurarne la continuità (Le Breton-Miller, Miller, 2009). Controllo, influenza, senso dinastico e legame emotivo assumono un peso rilevante nelle imprese di prima generazione, caratterizzandosi per avere un orientamento *founder-centric* (Berrone et al., 2012). Inoltre, una forte condivisione di obiettivi valori e sentimenti che caratterizza i membri della famiglia di prima generazione consente lo sviluppo di una solida e coesa leadership aziendale. Questo riduce la probabilità di conflitti ed agevola i processi decisionali di *governance*. Tali caratteristiche forniscono specifici vantaggi nei periodi di stress economico, quando l'unità della leadership familiare può rivelarsi decisiva per la sopravvivenza dell'impresa (Essen et al., 2015) al fine di garantirne la continuità in favore delle generazioni successive (Arrondo-García et al., 2016).

Partendo dagli assunti della SEW, è quindi proprio la prima generazione ad essere maggiormente orientata a perseguire obiettivi non economici e meno interessata all'ottenimento di performance economico-finanziarie (Sciascia et al., 2014). Tuttavia, tale prospettiva potrebbe essere in contrasto con quella dei membri estranei alla famiglia, meno legati all'impresa e più orientati al raggiungimento e allo sviluppo di obiettivi economico-finanziari (Le Breton-Miller, Miller, 2013). La non convergenza tra gli obiettivi della prima generazione e quelli dei membri non familiari appartenenti al Cda potrebbe, in tal modo, rivelarsi cruciale per la stabilità e profittabilità dell'impresa.

Da qui muove la principale argomentazione nello sviluppo della prima ipotesi di ricerca. In un'impresa familiare di prima generazione un Cda totalmente o maggiormente composto di membri appartenenti alla famiglia può consentire di assumere decisioni più veloci e meno conflittuali con conseguente effetto positivo sulle performance aziendali. Sulla base di tali presupposti, è stata quindi formulata la seguente ipotesi di ricerca:

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Hp1: Nelle imprese di prima generazione, un maggiore coinvolgimento dei membri della famiglia proprietaria nel Cda influenza positivamente le performance.

Come già accennato nell'introduzione, alcuni studiosi (Arrosa et al., 2016; Conyon, He, 2017) ritengono che i contradittori risultati ottenuti finora dalle precedenti ricerche possono derivare dall'applicazione dei classici metodi di analisi, quale l'Ordinary Least Square (OLS), che calcola la sola media condizionata della relazione esistente tra una variabile di input X e una variabile di *outcome* Y. Poco utilizzati risultano i metodi statistici più sofisticati, quale la *quantile regression*, che consente di valutare la relazione esistente tra una variabile di input X e le singole parti (c.d. quantili) della distribuzione di una variabile di *outcome* Y (Koenker, Gilbert, 1978).

Al metodo della *quantile regression* possono essere attribuiti due principali vantaggi. Le stime ottenute risultano essere meno influenzabili dai valori estremi della distribuzione. Infatti, nelle analisi empiriche quantitative sulla relazione esistente tra *governance* familiare e performance finanziarie i problemi legati alla presenza di outliers risultano molto frequenti. Inoltre, come suggerito da Conyon e He (2017) l'adozione della *quantile regression* consente una maggior comprensione della relazione esistente tra una variabile dipendente e una variabile indipendente. Invero, negli studi sugli effetti del coinvolgimento familiare nella *governance*, una conoscenza più approfondita delle dinamiche del fenomeno sarebbe auspicabile.

Mentre questo metodo è ampiamente utilizzato in altri ambiti di ricerca (ad esempio, quello medico, macro-economico, ecc.)[1], solo recentemente alcuni autori hanno posto l'attenzione sui vantaggi derivanti dall'uso della *quantile regression* negli studi sulla *governance*, suggerendone una più ampia applicazione (Arrondo-Garcia et al., 2016; Conyon, He, 2017).

Accogliendo tale suggerimento, questo lavoro integra il metodo OLS applicando la tecnica della *quantile regression*. Da un punto di vista teorico ci attendiamo, infatti, che il coinvolgimento della famiglia nel Cda produca un diverso effetto lungo la distribuzione delle performance economico-finanziarie delle imprese. Sulla base di SEW, la prima generazione dimostra un maggiore attaccamento emotivo all'impresa, dando priorità alla preservazione degli "*affective endowments*" (Berrone et al., 2012). Ma il raggiungimento di tale obiettivo può essere minacciato da un basso livello di performance

[1] Ad esempio, gli economisti del lavoro hanno usato il metodo della *quantile regression* per analizzare gli effetti dell'istruzione e della formazione lungo la linea della distribuzione salariale (Buchinsky, 1994; Lemieux, 2006). In ambito medico, tale tecnica è stata utilizzata per analizzare gli effetti derivanti dalle abitudini di fumo della madre sul peso alla nascita dei neonati (Koenker, Hallock, 2001).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

che può mettere a rischio la sopravvivenza dell'impresa e quindi il mantenimento della SEW. I benefici derivanti dalla leadership della prima generazione – caratterizzata da una solida condivisione di obiettivi, valori e sentimenti – può essere più forte nelle imprese familiari con basse performance rispetto a quelle con alte performance. Ciò in quanto più basse performance possono rappresentare un maggiore rischio per il mantenimento della SEW.

Quindi, contrariamente a quanto ipotizzato nei precedenti studi empirici che adottano il metodo OLS – nel quale l'effetto del coinvolgimento familiare nel Cda è considerato costante lungo la distribuzione delle performance – nel presente lavoro viene formulata la seguente ipotesi:

Hp2: L'influenza del coinvolgimento della famiglia nel Cda varia lungo la distribuzione delle performance aziendali.

Nello specifico, la variabile di input utilizzata per testare l'ipotesi è rappresentata dal coinvolgimento della famiglia nella *governance* e/o dallo stadio generazionale al comando (X, variabile indipendente), mentre la variabile *outcome* è individuata nelle performance delle imprese familiari (Y, variabile dipendente).

1.3. Metodologia

1.3.1. Dati e metodo

L'indagine empirica è stata realizzata su un campione di imprese familiari di medie dimensioni localizzate nel Centro Italia. Questa macro-area – comprendente le regioni Marche, Lazio, Toscana e Umbria (come definita dall'Istat) – è stata scelta in quanto vi è una significativa presenza di imprese di medie dimensioni (Mediobanca, Unioncamere, 2015) e un'alta percentuale di imprese a carattere familiare (Unioncamere, 2014).

Ai fini dell'estrazione del campione sono stati adottati i criteri di seguito indicati.

La natura familiare delle imprese è stata determinata sulla base della quota di proprietà posseduta dalla famiglia che ne esercita il controllo. In particolare, sono state definite familiari le imprese in cui una singola persona fisica o una famiglia (due o più membri) detiene più del 50% del capitale (Naldi et al., 2013; Minichilli et al., 2010). Il legame di parentela è stato verificato sulla base dell'identità di cognome tra i soci proprietari (Corbetta et al., 2015). L'identificazione del carattere familiare delle imprese rispetto a

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

quelle non familiari è stata effettuata mediante l'analisi della rispettiva struttura proprietaria.

Le medie imprese sono state individuate seguendo la Raccomandazione Europea n. 2003/361/CE in termini di numero di dipendenti (50-249) e ammontare dei ricavi annui (10-50 milioni di euro).

Il campione oggetto di analisi è stato definito integrando i dati raccolti da due diverse fonti: il database AIDA, da cui è stato estratto l'elenco delle imprese di medie dimensioni e i relativi dati economico-finanziari (ROA, Ebitda margin, ecc.); le visure camerali storiche depositate presso la Camera di Commercio, dalle quali sono state ottenute informazioni riguardo al carattere familiare dell'impresa e alla *governance* aziendale.

I dati sono stati raccolti in riferimento a due diversi periodi: 2007 e 2012. Questi anni sono stati scelti in quanto caratterizzati da differenti condizioni economiche. In particolare: il 2007 viene considerato un periodo di pre-crisi, ossia l'ultimo anno prima che l'economia italiana (e non solo) venisse investita dalla crisi economica e finanziaria; il 2012, secondo il Rapporto della Banca d'Italia (2015), è l'anno in cui l'economia italiana è stata pesantemente colpita da una seconda ondata di recessione (dopo quella del 2009) e viene quindi considerato come periodo di crisi.

Applicando i criteri illustrati, il campione finale è composto da 210 imprese familiari nel 2007 e 220 nel 2012.

Al fine di analizzare l'effetto che la presenza di membri della famiglia nel Cda può produrre sulle performance, tenendo conto dell'effetto moderatore svolto dallo stadio generazionale, è stata condotta un'analisi quantitativa. Nello specifico, sono stati applicati due metodi statistici: *ordinary least square regression* (OLS) e *quantile regression*. La prima ipotesi, è stata testa mediante l'adozione del metodo OLS, considerando il Cda e lo stadio generazionale come variabili indipendenti e l'Ebitda margin e Return on assets come variabili dipendenti. La seconda ipotesi è stata verificata utilizzando il metodo della *quantile regression* che ha consentito la stima di funzioni quantili condizionate (Koenke, Gilbert, 1978).

L'analisi statistica è stata condotta mediante il software STATA.

1.3.2. Definizione delle variabili

Per l'analisi sono state considerare due diverse variabili dipendenti: l'Ebitda margin e il Return on assets (ROA). L'Ebitda margin, calcolato come rapporto tra il margine operativo lordo (Ebitda) e il totale dei ricavi, misura il livello di profittabilità dell'impresa. Il ROA, espresso come rap-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

porto tra il risultato operativo e il totale dell'attivo, è un indice ampiamente adottato per valutare la redditività del capitale investito (Mazzola et al., 2013; Minichilli et al., 2015; Arrondo-Garcia et al., 2016).

Come variabili indipendenti sono state considerate le seguenti: Family board, Generational stage e la variabile di interazione Family board x Generational stage. La variabile Family board misura il peso della famiglia all'interno del Cda ed è definita come il rapporto tra il numero di consiglieri familiari e il numero totale dei consiglieri nell'organo di governo (Lee 2006; Mazzola et al., 2013). La variabile Generational stage indica la generazione al comando dell'impresa familiare ed è calcolata sulla base dell'età aziendale: in accordo con precedenti studi sulle imprese familiari (Gersick et al., 1997; Blanco-Mazagatos et al., 2016; Gottardo, Moisello, 2017), alla variabile è stato assegnato il valore 1 nel caso in cui l'impresa abbia età inferiore ai 25 anni (first-generation); il valore 0 nel caso contrario (multi-generational). La variabile "Generational stage X Family board" è il termine d'interazione legato al potenziale effetto moderatore che lo stadio generazionale può produrre nella relazione che intercorre tra il coinvolgimento della famiglia nel *board* e le performance aziendali.

Inoltre, coerentemente con precedenti studi empirici riguardanti le performance delle family business (Arosa et al., 2010; Sciascia et al., 2014; Blanco-Mazagatos et al., 2016), sono state considerate alcune variabili di controllo: "Total assets", che misura l'aspetto dimensionale in termini di logaritmo naturale del totale attivo; "Financial independence", che rileva il livello di indebitamento dell'impresa calcolato come rapporto tra equity e totale attivo; "Industry", che determina il settore di appartenenza (secondo i codici Ateco, 2007) mediante una variabile dummy, che assume valore 1 nel caso di settore manifatturiero, 0 altrimenti.

1.4. Risultati

La Tabella 1 riporta le statistiche descrittive relative alle variabili d'interesse per l'anno 2007 e 2012. Nello specifico vengono riportate: media, mediana, deviazione standard e i risultati derivanti dal t-test tra le mediane dei sotto campioni first-generation e multi-generational.

Per quanto riguarda la dimensione aziendale, misurata dalla variabile Total assets, emerge che le imprese familiari di prima generazione hanno dimensioni più ridotte rispetto alle imprese multi-generazionali. Tale evidenza si conferma essere statisticamente significativa in entrambi i periodi di osservazione.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

In termini di indebitamento, nel 2007 le imprese familiari first-generation raggiungono un livello di indipendenza finanziaria maggiore rispetto alle multi-generational family business. Sebbene tale indicatore incrementi per entrambi i sotto campioni dal 2007 al 2012, la differenza verificatasi nel 2007 permane a favore delle imprese multigenerazionali anche nel 2012.

La presenza dei membri della famiglia nel Cda (Family board) nei due periodi si conferma essere molto elevata per entrambe le categorie di imprese (first-generation e multi-generational). Nel caso delle imprese di prima generazione, il coinvolgimento dei membri della famiglia nell'organo di governo rimane significativo.

In relazione agli indicatori di performance emergono due principali risultati. Nell'anno di crisi (2012), l'intero campione di imprese familiari – first e multi-generational – ha subito un drastico calo in termini di ROA e di Ebitda margin rispetto all'anno precedente (2007). Le imprese multi-generational ottengono performance superiori rispetto alle imprese di prima generazione in entrambi i periodi. Nel 2007, le multi-generational family business registrano performance migliori – in termini di Ebitda margin – rispetto a quelle di prima generazione. Tale differenza è statisticamente significativa ed è confermata anche nell'anno 2012. Con riguardo all'indicatore di redditività ROA la differenza risulta significativa solo nel periodo di crisi.

Tabella 1 – Statistiche descrittive

	Anno 2007						
Variabili	First-generation (1)			Multi-generational (0)			Differenza
	Media	*Mediana*	*D.S.*	*Media*	*Mediana*	*D.S.*	*(Mediana)*
Total assets	17889.63	15590.28	9916.963	20836.11	16860.62	11327.59	-1270.34*
Fin. Independence	0.234	0.193	0.161	0.319	0.250	0.208	-0.058***
Family board	0.761	1	0.331	0.818	1	0.267	0
Ebitda margin	0.087	0.071	0.067	0.109	0.089	0.076	-0.018**
ROA	0.081	0.062	0.077	0.085	0.057	0.075	0.005
N. imprese = 210							
	Anno 2012						
Variabili	First-generation (1)			Multi-generational (0)			Differenza
	Media	*Mediana*	*D.S.*	*Media*	*Mediana*	*D.S.*	*(mediana)*
Total assets	20234.28	20501.39	10584.36	24796.52	21801.77	12953.28	-1300.38**
Fin. Independence	0.288	0.228	0.185	0.377	0.321	0.216	-0.093***
Family board	0.674	0.667	0.353	0.799	1	0.283	-0.333*
Ebitda margin	0.057	0.049	0.054	0.083	0.069	0.068	-0.020***
ROA	0.029	0.024	0.075	0.051	0.032	0.067	-0.008*
N. imprese = 220							

***,** e * indicano il livello di significatività al 1%, 5%, e 10% rispettivamente.

La Tabella 2 mostra la matrice di correlazione tra le variabili oggetto di analisi. I risultati mostrano l'assenza di multicollinearità. Tra le variabili indipendenti, tale assenza è confermata dai valori dei VIF (Variance Inflation

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Factors) calcolati per ogni modello di regressione. I relativi valori non eccedono la soglia di 3 raccomandata in letteratura (Myers, 1990).

Tabella 2 – Matrice delle correlazioni

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) ROA							
(2) Ebitda margin	0.7343*						
(3) Generational stage	-0.0429	-0.1372*					
(4) Family board	0.0458	-0.0316	-0.1326*				
(5) Totale assets	-0.0670	0.3107*	-0.2101*	0.0228			
(6) Financial independence	0.3361*	0.4552*	-0.2238*	-0.0172	0.2762*		
(7) Industry	0.0930	0.1438*	-0.1132*	0.0943	0.2589*	0.1606*	

*p< .05, *p< .01

Le Tabelle 3 e 4 illustrano i risultati ottenuti con i metodi OLS e *quantile regression* per entrambi i periodi indagati.

In relazione alla prima ipotesi di ricerca – nelle imprese di prima generazione, un maggiore coinvolgimento dei membri della famiglia proprietaria nel Cda influenza positivamente le performance – testata con la regressione OLS, la Tabella 3 evidenzia i risultati ottenuti con riferimento alle due variabili dipendenti, ROA ed Ebitda margin. Per quanto attiene l'anno 2007 non è possibile individuare alcuna relazione. Ciò indica che nei periodi di stabilità economica il coinvolgimento della famiglia nel Cda delle imprese familiari di prima generazione non influenza le performance. I risultati ottenuti con riguardo all'anno 2012, invece, supportano l'ipotesi di ricerca. In altre parole, nelle imprese familiari di prima generazione, un maggior coinvolgimento nel Cda di membri della famiglia genera, durante periodi di crisi economica, un effetto positivo sulle performance.

Se individualmente considerati i coefficienti Family board (β= -.039, p < .10) e Generational stage (β= -.092 p < .01) risultano entrambi negativi e statisticamente significativi, diversamente, l'effetto della loro interazione (β= .107, p < .01) sulla profittabilità aziendale risulta essere positivo e significativo confermando così, in relazione al 2012, Hp1. Identici risultati sono stati ottenuti con riguardo alla variabile dipendente Ebitda margin.

Per quanto riguarda le variabili di controllo incluse nel modello (Total assets, Financial independence ed Industry) sono emersi i seguenti risultati. La dimensione aziendale (Total assets) appare influenzare negativamente le

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

performance delle imprese familiari; inoltre, un elevato livello di Financial independence produce un effetto positivo sulla profittabilità. Infine, è emersa una relazione positiva tra il settore di operatività manifatturiero e performance.

Tabella 3 – Regressione OLS (ipotesi 1)

Variabili	ROA		Ebitda margin	
	2007	2012	2007	2012
Family board	-0.011	-0.039*	-0.029	-0.049**
	(0.026)	(0.023)	(0.027)	(0.021)
Generational stage	-0.021	-0.092***	-0.025	-0.078***
	(0.031)	(0.031)	(0.029)	(0.023)
Family board X Gen stage	0.036	0.107***	0.029	0.092***
	(0.035)	(0.039)	(0.032)	(0.027)
Total assets (ln)	-0.028***	-0.018*	0.030***	0.024***
	(0.008)	(0.011)	(0.009)	(0.007)
Independence financial	0.205***	0.102***	0.187***	0.105***
	(0.029)	(0.025)	(0.031)	(0.026)
Industry	-0.005	0.023**	0.007	0.009
	(0.011)	(0.009)	(0.012)	(0.011)
R-squared	0.26	0.20	0.35	0.32
F statistics	8.89***	6.13***	14.83***	15.48***
Num. imprese	209	219	209	219

***,** e * indicano il livello di significatività al 1%, 5%, e 10% rispettivamente.
Errori standard robusti tra parentesi.

La Tabella 4 evidenzia i risultati ottenuti con la *quantile regression* impiegata per verificare la seconda ipotesi di ricerca: l'influenza del coinvolgimento della famiglia nel Cda varia lungo la distribuzione delle performance aziendali. L'interpretazione dei risultati ottenuti è simile a quella illustrata con riferimento alla regressione OLS anche se in questo caso, per ogni variabile vi sono più coefficienti da esaminare: 25esimo, mediano e 75esimo quantile. Questi rappresentato – dal più basso al più alto – i diversi punti di distribuzione delle variabili dipendenti (ROA e Ebitda margin).

I risultati relativi all'anno 2007 consentono di confermare quanto emerso con la regressione OLS per entrambe le variabili indipendenti. In altre parole durante i periodi di stabilità nessuna relazione è emersa tra coinvolgimento della famiglia del Cda delle imprese di prima generazione e performance

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

aziendali. Del pari, non è stata identificata alcuna variazione lungo la distribuzione della variabile di performance.

I risultati ottenuti con riguardo all'anno 2012 supportano la seconda ipotesi di ricerca. In particolare, al 25esimo quantile è emersa una relazione positiva e significativa tra il termine di interazione (Family board X Gen stage) e le performance in termini di Return on assets (ROA). È importante sottolineare che tale relazione non si riproduce nei successivi quantili (mediano e 75esimo). Ciò indica che l'effetto congiunto dello stadio generazionale e del coinvolgimento della famiglia emerge solo nel caso di imprese familiari con basse performance (ossia, in quelle collocate nel primo quantile).

Questi risultati confermano ciò che è stato ipotizzato in Hp2: l'effetto del coinvolgimento della famiglia nel Cda non è costante lungo la linea di distribuzione delle performance.

Tabella 4 – Quantile regression (ipotesi 2)

Variabili	ROA - 2007			ROA - 2012		
	Q25	Q50	Q75	Q25	Q50	Q75
Family board	-0.018	-0.004	0.050	-0.003	-0.025	-0.042
	(0.017)	(0.025)	(0.042)	(0.008)	(0.018)	(0.026)
Generational stage	-0.029	-0.012	-0.032	-0.030***	-0.039	-0.055
	(0.021)	(0.029)	(0.049)	(0.010)	(0.024)	(0.034)
Family board X Gen stage	0.034	0.025	0.054	0.031**	0.040	0.059
	(0.025)	(0.034)	(0.057)	(0.013)	(0.029)	(0.042)
Total assests	-0.018***	-0.023	-0.037**	-0.006*	-0.016*	-0.018
	(0.007)	(0.009)	(0.016)	(0.004)	(0.008)	(0.012)
Financial independence	0.070***	0.151***	0.278***	0.025***	0.044**	0.107***
	(0.019)	(0.027)	(0.046)	(0.009)	(0.022)	(0.032)
Industry	-0.005	-0.003	0.022	0.022***	0.020*	0.022
	(0.009)	(0.012)	(0.020)	(0.004)	(0.010)	(0.015)
Pseudo R-squared	0.062	0.114	0.221	0.074	0.055	0.151
Num. imprese	209	209	209	219	219	219
Variabili	Ebitda margin - 2007			Ebitda margin - 2012		
	Q25	Q50	Q75	Q25	Q50	Q75
Family board	-0.002	-0.015	-0.037	-0.022**	-0.039**	-0.050**
	(0.018)	(0.021)	(0.034)	(0.009)	(0.016)	(0.024)
Generational stage	-0.009	-0.008	-0.023	-0.065***	-0.051**	-0.060*
	(0.021)	(0.024)	(0.041)	(0.012)	(0.021)	(0.031)
Family board X Gen stage	0.014	0.005	0.023	0.072***	0.061**	0.066*
	(0.025)	(0.028)	(0.047)	(0.015)	(0.025)	(0.038)
Total assests	0.009	0.016**	0.034***	0.007	0.014*	0.032***
	(0.007)	(0.008)	(0.013)	(0.004)	(0.007)	(0.011)
Financial independence	0.119***	0.157***	0.221***	0.039***	0.064***	0.148***
	(0.019)	(0.023)	(0.037)	(0.011)	(0.0199	(0.028)
Industry	0.008	0.011	0.000	0.026***	0.021**	0.010
	(0.008)	(0.009)	(0.016)	(0.005)	(0.009)	(0.013)
Pseudo R-squared	0.167	0.228	0.243	0.182	0.176	0.228
Num. imprese	209	209	209	219	219	219

*** ** e * indicano il livello di significatività al 1%, 5%, e 10% rispettivamente.

Successivamente è stata esplorata la relazione tra il termine di interazione (Family board X Gen stage) e la variabile dipendente Ebitda margin. Questo

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

secondo modello conferma una relazione positiva, ma con differenti livelli di intensità. È emersa, infatti, una positiva e significativa relazione tra il termine di interazione e l'Ebitda margin in tutti i quantili di riferimento, anche se l'intensità di tale relazione è risultata maggiore nel 25esimo quantile rispetto al mediano ed al 75esimo.

I risultati della *quantile regression* per ROA ed Ebitda margin indicano, quindi, che – durante i periodi di crisi – l'impatto del coinvolgimento della famiglia nel Cda delle imprese di prima generazione sulle performance non è omogeno. Nelle fasi recessive, infatti, un maggiore coinvolgimento della famiglia nel Cda delle imprese di prima generazione determina un impatto prevalente sulle aziende che hanno livelli di profittabilità minori rispetto a quelle con più elevati livelli di performance.

Anche in termini di variabili di controllo (Total assets, Financial independence and Industry) i risultati ottenuti evidenziano un effetto differenziato lungo la distruzione della varabile di performance. Per esempio, la relazione tra ROA e dimensione aziendale, misurata da logaritmo naturale di Total assets, si rivela negativa al 25esimo quantile ed al mediano. Il ROA evidenzia una relazione positiva con il livello di indipendenza finanziaria in tutti i quantili analizzati. Tra profittabilità e settore di operatività sussiste una relazione positiva sia al 25esimo che al mediano.

1.5. Discussione e conclusioni

I risultati ottenuti indicano che le performance aziendali si rivelano negativamente influenzate sia da un elevato coinvolgimento dei membri della famiglia nel Cda sia quando le imprese sono governante dalla prima generazione. Tuttavia, dall'interazione tra Generational stage e Family board si è riscontrata, con riferimento all'anno 2012 caratterizzato da avverse condizioni economiche, un'influenza positiva. In altri termini, sulla base dei risultati emersi dall'analisi, nelle imprese familiari di prima generazione controllate dal fondatore e da un Cda composto principalmente da membri appartenenti alla famiglia, si è riscontrato un effetto positivo sulle performance aziendali durante la fase di recessione.

In accordo con la prospettiva teorica della SEW, una possibile spiegazione dei risultati emersi è che nelle imprese familiari di prima generazione un Cda composto dal fondatore e dai membri della famiglia è più coeso e meno conflittuale, in quanto tutti condividono gli stessi valori e perseguono in modo prioritario obiettivi non finanziari. Al contrario, potrebbero verificarsi dei contrasti tra il fondatore e un Cda composto da un elevato numero di membri

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

esterni (più orientati al perseguimento di obiettivi economici e finanziari). Ciò in ragione della divergenza dei rispettivi obiettivi.

Sempre in accordo con la prospettiva SEW, questo contrasto di obiettivi tra membri interni ed esterni alla famiglia diminuisce allo scorrere delle generazioni. Nelle generazioni successive, infatti, il legame tra famiglia e impresa diventa meno intenso e il livello di SEW tende ad indebolirsi per lasciare posto a esigenze più prettamente economiche (Gomez-Mejia et al., 2007). In questa situazione, l'obiettivo principale diventa quello di incrementare la profittabilità dell'impresa, mettendo in secondo piano la difesa della SEW. Tale obiettivo è, quindi, in linea con quello dei membri esterni alla famiglia coinvolti nel Cda e permette all'impresa di cogliere tutti i potenziali benefici derivanti dalla presenza di *outside director*, con conseguente effetto positivo sui risultati aziendali.

Altre combinazioni (prima generazione in controllo abbinata ad un basso coinvolgimento di membri familiari nel Cda oppure generazioni successive congiuntamente ad un Cda composto da membri familiari) potrebbero influenzare negativamente i risultati aziendali a causa della divergenza tra i rispettivi obiettivi. Conseguentemente, riteniamo che il coinvolgimento di consiglieri esterni non sempre si riveli la soluzione migliore in ogni circostanza. La convergenza tra gli obiettivi della generazione al comando e il Cda appare cruciale, specialmente in periodi di crisi economica, quando i processi decisionali potrebbero diventare più complessi e le occasioni di conflitto più frequenti. In tale ottica, lo stadio generazionale dell'impresa e le condizioni economiche che la stessa si trova ad affrontare assumono particolare rilevanza.

Lo studio dimostra, inoltre, che l'influenza del coinvolgimento familiare nel Cda varia lungo la linea di distribuzione delle performance. I risultati ottenuti indicano, infatti, che l'influenza del coinvolgimento della famiglia nel Cda nelle imprese di prima generazioni è eterogeneo. In particolare, durante i periodi di crisi un elevato livello di coinvolgimento nella first-generation produce un impatto significativo (e positivo) sulle imprese con basse performance rispetto a quanto accade in quelle con alte performance. Questo significa che l'effetto combinato dello stadio generazionale e del coinvolgimento familiare è maggiore nel caso delle imprese familiari di prima generazione poco performanti. Tali risultati possono essere spiegati considerando quanto sia importante, per le imprese familiari, conservare la propria dotazione di *affective endowments*, specialmente in periodi di crisi economica. Infatti, basse performance possono porre a rischio il mantenimento della SEW. Conseguentemente, nelle imprese familiari con scarse performance i benefici derivanti dalla leadership di prima generazione – caratterizzata da una forte coesione e condivisione di valori ed obiettivi – possono essere maggiori rispetto a quanto si verifica nelle imprese familiari con alte performance.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Lo studio condotto presenta implicazioni teoriche, metodologiche e pratiche.

Dal punto di vista teorico, il lavoro contribuisce ad approfondire l'attuale conoscenza circa gli effetti della composizione del *board* e le performance delle imprese familiari. Innanzitutto, l'analisi condotta arricchisce la letteratura esistente in tema di relazione tra family *governance* e performance considerando lo stadio generazionale quale fattore moderatore. Inoltre, chiarisce le condizioni economiche in cui si può verificare una relazione positiva. In tal modo, il presente articolo contribuisce ad analizzare l'eterogeneità delle imprese familiari, fornendone un'ulteriore evidenza empirica.

Sul piano metodologico, lo studio si caratterizza per aver adottato un metodo di analisi – la *quantile regression* – ancora poco diffuso negli studi di management (Conyon, He, 2017). Questo metodo, più affidabile del OLS, consente di valutare se e come gli effetti del coinvolgimento dei membri della famiglia nel Cda varia lungo la distribuzione delle performance aziendali. L'indagine ha, quindi, accolto il suggerimento di Conyon e He (2017) a fare uso di tale metodo con l'obiettivo di indagare altre potenziali ragioni che possano spiegare i contraddittori risultati ottenuti nelle indagini precedenti in materia. I risultati confermano che questo metodo può essere utile ad approfondire la conoscenza di un fenomeno, mettendo meglio in evidenza la relazione tra variabile indipendente e dipendente e gli effetti che la prima può produrre sulla seconda.

Infine, dal punto di vista pratico, questo studio può aiutare i *practitioner* a conoscere gli effetti che la presenza di membri esterni nel Cda può produrre sulle imprese in relazione ai differenti stadi generazionali e alle diverse condizioni economiche che l'impresa deve fronteggiare.

Bibliografia

Anderson R.C., Reeb D.M. (2004), "Board composition: balancing family influence in S&P 500 firms", *Administrative Science Quarterly*, 49 (2), pp. 209-237.

Arosa B., Iturralde T., Maseda A. (2010), "Outsiders on the board of directors and firm performance: Evidence from Spanish non-listed family firms", *Journal of Family Business Strategy*, 1 (4), pp. 236-245.

Arregle J.L., Hitt M.A., Sirmon D.G., Very P. (2007), "The development of organizational social capital: Attributes of family firms", *Journal of Management Studies*, 44 (1), pp. 73-95.

Arrondo-García R., Fernández-Méndez C., Menéndez-Requejo S. (2016), "The growth and performance of family businesses during the global financial crisis: The role of the generation in control", *Journal of Family Business Strategy*, 7 (4), pp. 227-237.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Astrachan J. H., Jaskiewicz P. (2008), "Emotional returns and emotional costs in privately held family businesses: Advancing traditional business valuation", *Family Business Review*, 21 (2), pp. 139-149.
Bammens Y., Voordeckers W., Van Gils A. (2011), "Boards of directors in family businesses: A literature review and research agenda", *International Journal of Management Reviews*, 13 (2), pp. 134-152.
Banca d'Italia (2015), *Relazione annuale*, Anno 2015, Esercizio CXXXII, maggio.
Barontini R., Caprio L. (2006), "The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental Europe", *European Financial Management*, 12 (5), pp. 689-723.
Basco R., Voordeckers W. (2015), "The relationship between the board of directors and firm performance in private family firms: A test of the demographic versus behavioral approach", *Journal of Management & Organization*, 21 (4), pp. 411-435.
Berrone P., Cruz C., Gómez-Mejía L.R. (2012), "Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research", *Family Business Review*, 25 (3), pp. 258-279.
Blanco-Mazagatos V., De Quevedo-Puente E., Delgado-García J.B. (2016), "How agency conflict between family managers and family owners affects performance in wholly family-owned firms: A generational perspective", *Journal of Family Business Strategy*, 7 (3), pp. 167-177.
Breton-Miller L., Miller D. (2009), "Agency vs. stewardship in public family firms: A social embeddedness reconciliation", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33 (6), pp. 1169-1191.
Breton-Miller L., Miller D. (2013), "Socioemotional wealth across the family firm life cycle: A commentary on Family Business Survival and the Role of Boards", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37 (6), pp. 1391-1397.
Buchinsky M. (1994), "Changes in the U.S. wage structure 1963–1987: Application of quantile regression", *Econometrica*, 62 (2), pp. 405-458.
Calabrò A., Brogi M., Torchia M. (2015), "What does really matter in the internationalization of small and medium-sized family businesses?" *Journal of Small Business Management*, 54 (2), pp. 679-696.
Ceccacci F., Devetag G. (2014), "Le medie imprese di fronte alla crisi: il caso Meccanotecnica Umbra SpA", *Piccola Impresa/Small Business*, 1, pp. 65-87.
Chua J.H., Chrisman I.J., Steier I.P., Rau S.B. (2012), "Sources of heterogeneity in family firms: An introduction", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36 (6), pp. 1103-1113.
Ciambotti M., Palazzi F. (2015), "Medie imprese italiane: un'indagine sui valori d'impresa", *Piccola Impresa/Small Business*, 1, pp. 10-30.
Conyon M.J., He L. (2017), "Firm performance and boardroom gender diversity: A quantile regression approach", *Journal of Business Research*, 79, pp. 198-211.
Corbetta G., Tomaselli S. (1996), "Boards of directors in Italian family businesses", *Family Business Review*, 9 (4), pp. 403-421.
Corbetta G., Minichilli A., Quarato F. (2015), *Osservatorio AIdAF-Unicredit-Bocconi (AUB) sulle aziende familiari italiane. VII Rapporto*, Università Commerciale Luigi Bocconi.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Cruz C., Nordqvist M. (2012), "Entrepreneurial orientation in family firms: A generational perspective", *Small Business Economics*, 38 (1), pp. 33-49.
Di Toma P., Montanari S., (2013), *Corporate governance e rinnovamento strategico nelle imprese familiari*, FrancoAngeli, Milano.
Essen M., Strike V.M., Carney M., Sapp S. (2015), "The resilient family firm: Stakeholder outcomes and institutional effects", *Corporate Governance: An International Review*, 23 (3), pp. 167-183.
Fama E.F., Jensen M.C. (1983), "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, 26 (2), pp. 327-349.
Gabrielsson J., Huse C. (2005), "Outside directors in SME board: A call for theoretical reflections", *Corporate Board: Roles, Duties & Composition*, 1 (1), pp. 28-37.
Gersick K.E., Davis J.A., Hampton M.M., Lansberg, I. (1997), *Generation to generation: Life cycles of the family business*, Harvard Business Press, Boston, Massachusetts.
Gomez-Mejia L.R., Cruz C., Berrone P., De Castro J. (2011), "The Bind that Ties: Socioemotional Wealth Preservation in Family Firms", *Academy of Management Annals*, 5 (1), pp. 653-707.
Gómez-Mejia L.R., Haynes K.T., Nunez-Nickel M., Jacobson K.J.L., Moyano-Fuentes J. (2007), "Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills", *Administrative Science Quarterly*, 52 (1), pp. 106-137.
Gottardo P., Moisello, A. M. (2017), "Socioemotional wealth and probability of financial distress", *African Journal of Business Management*, 11 (13), pp. 285-292.
Hoy F., Sharma P. (2010), *Entrepreneurial family firms*. Prentice Hall, New York.
Huse, M. (2007), *Boards, governance and value creation: The human side of corporate governance*. Cambridge University Press, New York.
Iacono M.P., Martinez M., Mercurio L., Mangia G., (2013), "Exploring the relationship between governance, power of control and organizational conflict: a survey on small and medium Italian family firms", *Piccola Impresa/Small Business*, 1, pp. 33-55.
Klein P., Shapiro D., Young J. (2005), "Corporate governance, family ownership and firm value: The Canadian evidence", *Corporate Governance – An International Review*, 13 (6), pp. 769-784.
Koenker R., Gilbert B. (1978), "Regression quantiles", *Econometrica*, 46 (1), pp. 33-50.
Koenker R., Hallock K.F. (2001), "Quantile regression", *Journal of Economic Perspectives*, 15 (4), pp. 143-156.
Kowalewski O., Talavera O., Stetsyuk I. (2010), "Influence of family involvement in management and ownership on firm performance", *Family Business Review*, 23 (1), pp. 45-59.
Lai J., Chen L., Chen I. (2014), "The value of outside director experience to firm strategies: Evidence from joint ventures", *Journal of Management & Organization*, 20 (3), pp. 387-409.
Lee, J. (2006), "Family firm performance: Further evidence", *Family Business Review*, 19 (2), pp. 103-114.
Lemieux T. (2006), "Postsecondary education and increasing wage inequality", *American Economic Review*, 2, pp. 195-199.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Loderer C., Waelchli U. (2010), "Protecting minority shareholders: listed versus unlisted firm", *Financial Management*, 39, pp. 33-57.
Lohe F.W., Calabrò A. (2017), "Please do not disturb! Differentiating board tasks in family and non-family firms during financial distress", *Scandinavian Journal of Management*, 33 (1), pp. 36-49.
López-Delgado P., Diéguez-Soto, J. (2015), "Lone founders, types of private family businesses and firm performance", *Journal of Family Business Strategy*, 6 (2), pp. 73-85.
Mazzola P., Sciascia S., Kellermanns F.W. (2013), "Non-linear effects of family sources of power on performance", *Journal of Business Research*, 66 (4), pp. 568-574.
Mediobanca, Unioncamere (2015), *Le medie imprese industriali italiane 2005-2014*, Mediobanca Ufficio Studi.
Minichilli A., Brogi M., Calabrò A. (2015), "Weathering the storm: Family ownership, governance, and performance through the financial and economic crisis", *Corporate Governance: An International Review*, 24 (6), pp. 552-568.
Minichilli A., Hansen C. (2007), "The board advisory tasks in small firms and the event of crises", *Journal of Management & Governance*, 11 (1), pp. 5-22.
Minichilli A., Zattoni A., Zona F. (2009), "Making boards effective: An empirical examination of board task performance", *British Journal of Management*, 20 (1), pp. 55-74.
Myers R.H. (1990), *Classical and modern regression with applications*, 2nd Edn. PWS-Kent, Boston.
Naldi L., Cennamo C., Corbetta G., Gomez-Mejia L. (2013), "Preserving Socioemotional Wealth in Family Firms: Asset or Liability? The Moderating Role of Business Context", *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 37 (6), pp. 1341-1360.
O'Boyle Jr. E.H., Pollack J.M., Rutherford M.W. (2012), "Exploring the relation between family involvement and firms' financial performance: A meta-analysis of main and moderator effects", *Journal of Business Venturing*, 27 (1), pp. 1-18.
Palazzi, F. (2012), *Medie imprese italiane, sviluppo e corporate finance*, FrancoAngeli, Milano.
Sciascia S., Mazzola P., Kellermanns F.W. (2014), "Family management and profitability in private family-owned firms: Introducing generational stage and the socioemotional wealth perspective", *Journal of Family Business Strategy*, 5 (2), pp. 131-137.
Songini L., Morelli C., Gnan L., Vola P. (2015), "The why and how of managerialization of family businesses: evidences from Italy", *Piccola Impresa/Small Business*, 1, pp. 86-118.
Stockmans A., Lybaert N., Voordeckers W. (2013), "The conditional nature of board characteristics in constraining earnings management in private family firms", *Journal of Family Business Strategy*, 4 (2), pp. 84-92.
Wright M., Kellermanns F.W. (2011), "Family firms: A research agenda and publication guide", *Journal of Family Business Strategy*, 2 (4), pp. 187-198.
Zellweger T.M., Eddleston K.A., Kellermanns F.W. (2010), "Exploring the concept of familiness: Introducing family firm identity", *Journal of Family Business Strategy*, 1 (1), pp. 54-63.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2. CORPORATE GOVERNANCE E GENDER DIVERSITY: IMPATTO SULLE PERFORMANCE DELLE IMPRESE FAMILIARI

di *Elena Cristiano*[*], *Franco Ernesto Rubino* e *Francesca Aura*

Abstract

Da anni nel mondo della ricerca si indaga per poter trovare combinazioni ottimali di composizione dei board aziendali. La board diversity, intesa come l'eterogeneità della composizione del Consiglio di Amministrazione (CdA), si colloca all'interno degli studi di corporate governance dai quali, pertanto, è necessario partire per poter analizzare le ideali combinazioni di governo per ottenere performance sempre migliori.

La corporate governance è essenziale per tutte le tipologie di imprese e di particolare interesse è la composizione dei suoi organi; lo svolgimento delle attività di amministrazione e controllo; la rendicontazione sui risultati conseguiti. In tale ambito si inseriscono anche gli studi che osservano, in particolare, la gender diversity nella composizione degli organi di governance e che sostengono come essa rappresenti un fattore critico di successo aziendale e uno strumento trainante di sviluppo. Nello specifico, una branca della letteratura relativa agli studi di gender diversity indica che una maggiore presenza femminile negli organi di governo sembrerebbe migliorare le performance aziendali, contribuendo a facilitare le conoscenze dei clienti e a rafforzare la cultura aziendale basata su valori etici. Questa affermazione sembra basarsi sulla propensione delle donne a sostenere le tematiche sociali nell'esercizio del governo d'impresa; inoltre favoriscono la social corporate responsability, originando impatti benefici nel lungo termine sulle performance economico-finanziarie. Tale ultimo aspetto sembra essere confermato, inoltre, dalla minore propensione al rischio delle donne. Gli studi, sempre più ampi, condotti in tali ambiti, evidenziano che un'azienda orientata allo sviluppo sostenibile, consapevole

[*] Dipartimento di Scienze Aziendali e Giuridiche, Università della Calabria. Ponte P. Bucci, Cubo 3C, 87036 – Arcavacata di Rende. Tel: +390984492244; mobile: 342-5858742; Fax: +390984492277. E-mail: elena.cristiano@unical.it.
Per quanto lo studio sia frutto di un lavoro congiunto (abstract) il paragrafo 2.1 è da attribuirsi a F. E. Rubino, i paragrafi 2.2, 2.3 e 2.5 a F. Aura e il paragrafo 2.4 a E. Cristiano.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

delle responsabilità manifestate nei confronti di ampie categorie di stakeholder, deve adottare sistemi di governo finalizzati all'ottimizzazione di un insieme coerente di performance economiche, sociali e ambientali, riflesse nelle pianificate strategie aziendali. Alla luce di queste nuove esigenze, la responsabilità sociale può essere intesa come una nuova opportunità di rimodulare il proprio modello di corporate governance. Il management e/o l'imprenditore riorientano la mission delle aziende da quella basata sulla massimizzazione dei profitti ad una basata sulla massimizzazione del valore. Quest'ultimo è generato non solo dalle performance economiche, ma anche da un insieme di valori e di regole che caratterizzano il governo aziendale. Intendendo come mission la sintesi dell'orientamento di fondo dell'azienda e il suo finalismo e come governance la struttura e il modello di comando e gestione dell'azienda, risulta di particolare rilevanza anche la responsabilità informativa dell'azienda. La complessità della situazione economica e sociale degli ultimi anni ha, dunque, richiesto alle aziende di rendicontare anche gli aspetti non prettamente economico-finanziari del proprio business. In tale ambito, le aziende virtuose ricorrono in misura crescente a sistemi di monitoraggio, gestione e rendicontazione delle performance "financial" e di quelle "non financial", con particolare riferimento all'informativa sugli aspetti ambientali, sociali e di governance ("ESG"). Nelle PMI il sistema di governance volge verso un modello di governance responsabile, considerati gli elementi che le caratterizzano (ossia la prossimità e il coinvolgimento dell'imprenditore e/o della famiglia imprenditoriale nella gestione e nella guida dell'impresa; la semplicità della struttura organizzativa che, caratterizzata da rapporti diretti e frequenti tra i diversi operatori aziendali, rende efficaci forme di coordinamento basate su meccanismi informali, ad esempio i contatti continui negli uffici, piuttosto che formali; le riunioni; il senso di identità e il radicamento al territorio e all'ambiente socio-economico di appartenenza). Il paper intende indagare in questo particolare ambito, focalizzando l'attenzione sulle imprese familiari, nelle quali i legami familiari diventano risorse per l'impresa e contribuiscono alla crescita dell'affidabilità e della corporate reputation presso gli stakeholder. L'imprenditore proprietario, in quanto soggetto operante all'interno dell'impresa con funzioni di governance, rappresenta il principale referente degli stakeholder ed è coinvolto in prima persona, senza il tramite di delegati, nella ricerca di un giusto equilibrio tra l'interesse personale e quello degli altri interlocutori. Il riferimento teorico è quello della stewardship theory che, come noto, si basa su un orientamento di governo fondato sulla fiducia e proiettato nel lungo periodo, ampliando l'attenzione all'aspetto motivazionale e relazionale. Considerata l'ampia diffusione delle imprese familiari nell'economia globale si ritiene interessante esaminare l'impatto degli assetti proprietari, della composizione e delle strutture di governance sulle performance aziendali e sulla modalità di comunicazione sociale. La metodologia adottata per approfondire tale tematica è la revisione sistematica della letteratura per pervenire,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

attraverso un approccio critico, ad una ricognizione degli studi effettuati finora in tale ambito. In questa ottica, al di là del suo interesse accademico, il tema proposto intende porre le basi per un'analisi empirica, volta a verificare se e in che misura la composizione della governance delle imprese familiari possa influenzare, al contempo, le performance e la modalità di comunicazione sociale.

Parole chiave: corporate governance; responsabilità sociale d'impresa; piccole e medie imprese; imprese familiari; board diversity; gender diversity; reporting integrato; performance.

2.1. Introduzione

La stabile presenza delle donne nel mondo del lavoro e delle imprese in generale è una tematica costantemente dibattuta, non solo nel mondo accademico. Alla base di tutte le possibili assunzioni vi è sicuramente quella relativa alla domanda se le donne possano o meno fare davvero la differenza all'interno di un ambiente lavorativo e quanto queste possano costituire un vantaggio competitivo. Nel presente lavoro, la tematica della gender diversity è inserita in quella più ampia riguardante il legame tra governance, performance aziendali e responsabilità sociale d'impresa, con particolare riferimento alle imprese familiari. Il legame fra queste tematiche costituisce la corretta base e una concreta sinergia sulla quale poggia il lavoro. L'evoluzione del concetto di governance in favore di un governo d'impresa socialmente responsabile ha comportato la naturale evoluzione anche dei tradizionali strumenti di comunicazione delle performance economico-finanziarie, quali il bilancio di esercizio, verso nuovi strumenti, quali il bilancio sociale e gli indicatori di performance, idonei a misurare gli effetti della corporate social responsability.

Per poter ufficialmente affrontare il tema delle donne "sedute" in posti di comando nelle aziende italiane bisogna partire dal principio.

In Italia, affinché le cose iniziassero a cambiare, si è dovuto attendere l'intervento della Legge Golfo-Mosca che impone la presenza di una quota del genere meno rappresentato nei Consigli di Amministrazione delle aziende quotate. La legge non parlava di donne, ma di "genere meno rappresentato" e il numero di donne in Italia, in alcuni consigli fino ai primi anni del 2000, era praticamente pari a zero. La letteratura esistente in merito, negli ultimi anni, mostra che, dopo l'introduzione della legge, la presenza delle donne ha raggiunto evidenze ragionevoli.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Alla luce dell'intervento legislativo, rivolto esclusivamente alle società quotate e alle società della pubblica amministrazione, però, non si è verificato alcun effetto trascinamento, nel senso che per quelle imprese non oggetto della legge la presenza delle donne è ancora irrilevante. Quello che ci si aspettava era, invece, ben diverso non solo per la legge, ma per tutti i vantaggi e le altre peculiarità che scaturiscono dalla presenza delle donne per tutte le imprese, ivi comprese quelle familiari, e ancor di più per l'impatto positivo che la presenza di donne all'interno di organi, che siano o meno di comando, possa avere sia in termini di corporate reputation che di incentivi concessi per l'assunzione di quote rosa.

Ci si interroga se possa davvero dipendere dal sesso di un individuo la capacità delle aziende di performare e di avere comportamenti più socialmente responsabili. Le migliori performance, ad esempio, potrebbero essere legate ad altre caratteristiche quali la provenienza geografica dei componenti, gli studi intrapresi, il contesto in cui si opera e soprattutto alle capacità innate che sono difficili da stimare, ma che impattano in maniera a volte significativa. Il dibattito accademico in merito al ruolo delle donne sulle performance propone, comunque, tantissimi contributi, mostrando una letteratura che non ha ancora dei risultati univoci ma, al contrario, evidenze contrastanti. Nel proseguo del lavoro, per analizzare lo stato dell'arte degli studi condotti su tali tematiche, si effettuerà la rassegna della letteratura in ambito sia internazionale sia nazionale e l'analisi critica della stessa.

2.2. Analisi della letteratura

Vi è una vasta letteratura a sostegno della tesi secondo la quale la presenza delle donne nei ruoli apicali può influenzare positivamente le performance aziendali. D'altra parte, come per ogni tema di ricerca relativamente recente, si è ancora in una fase esplorativa e non si sono ancora raggiunti risultati consolidati; anzi, essi sono ancora spesso discordanti (Montemerlo, 2017). Nel contesto delle imprese familiari non è ancora chiaro se si operi indistintamente rispetto al genere, quindi guardando alle capacità personali del familiare, che sia esso maschio o femmina, che andrà ad occupare ruoli di comando o meno o se si ragiona ancora in maniera tradizionale, concedendo alle donne esclusivamente ruoli marginali (Cole, 1997; Dumas, 1989; Hollander, Bukovitz, 1990; Salganicoff, 1990; Fitzgerald, Muske, 2002; Songini, Dubini, 2003; Constantinidis, Cornet, 2008; Barrett, Moores, 2009).

Una delle problematiche di quello che accade nelle imprese familiari, nelle quali c'è una linea invisibile tra impresa e famiglia con confini spesso

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

sottili e poco definiti, mostra il riproporsi in azienda degli stessi schemi e delle stesse dinamiche relazionali prevalenti nell'ambiente familiare. Accade che all'interno dell'impresa le donne sono spesso costrette a ricoprire ruoli e cariche di facciata con salari mortificanti (Danes, Olson, 2003), quindi funzioni di supporto alla figura maschile, che invece riveste le posizioni di maggiore responsabilità e potere, con conseguenze disastrose sia in termini di performance che di clima organizzativo.

Le imprese familiari in Italia costituiscono il modello di impresa più diffuso, non come nella maggior parte degli altri paesi europei, sebbene quantificarne la presenza non sia semplice, dal momento che bisogna per prima cosa darne una corretta definizione. Il family business, infatti, rappresenta un campo di studi piuttosto frammentato, caratterizzato da una pluralità di indirizzi di ricerca, oltre che dalla difficoltà di definire in maniera univoca il campo d'indagine (Zahra, Sharma, 2004). Gli studi (Chua et al., 1999) evidenziano diverse definizioni di family business, alcune di esse guardano più all'aspetto della proprietà (Barnes, Hershon, 1976; Lansberg et al., 1988); altre definizioni sottolineano che nell'impresa familiare o la proprietà o il management sono in relazione ad una o più famiglie; altre qualificano come familiare l'impresa nella quale ricorrono entrambi gli elementi; in altri contributi ancora si pone l'accento sulla successione (Chua et al.,1999). Alcuni autori (Chrisman et al., 1999), ad esempio, la definiscono come "*un'impresa governata e/o gestita con l'intenzione di dare forma e perseguire la visione del business detenuta da una coalizione dominante, controllata da membri della stessa famiglia o da un numero ristretto di famiglie, in un modo tale che l'impresa sia potenzialmente sostenibile attraverso le generazioni della famiglia o delle famiglie coinvolte*". Sicuramente rappresenta un sottoinsieme del più vasto insieme delle imprese e, pertanto, ne possiede tutti i requisiti essenziali, caratterizzata dal forte legame con uno o più nuclei familiari che, apportando il capitale di rischio, la formano (Cristiano, 2012). Tutte le definizioni di impresa familiare sottolineano, comunque, il coinvolgimento della famiglia nella proprietà e/o nel management, espresso attraverso vari elementi quali la quota di proprietà riconducibile alla famiglia o la numerosità dei manager appartenenti alla famiglia o la stessa governance dell'impresa. La natura familiare dell'impresa si riflette, infatti, anche sulla composizione e sul funzionamento del Consiglio di Amministrazione. In sintesi, la natura familiare dell'impresa può essere definita con riferimento ad ambiti diversi e, rispetto a ciascuno di questi, il coinvolgimento della famiglia può presentarsi con intensità e caratteri differenti. Per questi motivi da un lato i risultati derivanti dalle ricerche sul family business devono essere valutati in relazione alla definizione di impresa familiare fornita (Chua et al., 1999); dall'altro, sebbene il coinvolgimento della famiglia nell'impresa

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

sia un tratto caratteristico in diversi Paesi (Sharma, 2004), i risultati degli studi condotti con riferimento a contesti diversi non sono facilmente confrontabili, poiché è discutibile l'omogeneità delle tipologie d'impresa considerate (Corbetta e Montemerlo, 1999). Sebbene lo scopo del presente lavoro non sia quello di approfondire le problematiche associate alla definizione di impresa familiare, il breve richiamo alla letteratura è utile a chiarire che l'analisi condotta si concentra non tanto sulla proprietà, ma sulla natura familiare del management e che è considerata la presenza anche di soggetti esterni nella compagine sociale dell'impresa. Si è preferito, inoltre, focalizzarsi sulla natura familiare rispetto a quella non familiare della gestione, in relazione al maggiore o al minore coinvolgimento della famiglia proprietaria nella gestione. Data la loro peculiarità, le imprese familiari necessitano di particolari strutture e meccanismi di governance, capaci di gestire la complessità di sub-sistemi diversi e coesistenti (es. la famiglia ed il business) (Calabrò e al., 2009). Il focus della questione nelle imprese familiari è l'influenza che le dinamiche familiari hanno all'interno di quest'ultima, che molto spesso si riversano nella stessa e che possono, anche se non volontariamente, confondere ruoli, principi e valori tipici della famiglia e dell'impresa (Lyman et al., 1985; Voydanoff, 1990; Ponthieu, Caudill, 1993; Marshack, 1994; Rowe, Hong, 2000). E, poiché numerose "regole" della vita familiare sono gender based, la mancanza di un confine chiaramente definito tra impresa e famiglia incide spesso significativamente sulla condizione delle donne coinvolte nel family business, dove è facile rintracciare posizioni e ruoli basati su tradizionali divisioni di genere (Danes, Olson, 2003). La complessità degli assetti di governance delle PMI in generale e di quelle familiari in particolare è determinata dalla sovrapposizione istituzionale di tre sistemi che logicamente dovrebbero rispondere a logiche diverse, ossia la famiglia, la proprietà e l'impresa (Lansberg, 1983). Il grado di coinvolgimento del nucleo familiare nella proprietà e/o nella gestione determina situazioni di reciproco condizionamento dei tre sistemi, influenzando il grado e l'ampiezza dei processi di delega, la scelta dei meccanismi di controllo e dei sistemi di misurazioni delle performance, l'efficacia degli organi formali (primo tra tutti il Consiglio di Amministrazione) (Demattè, 1995; Gubitta, 1999; Montemerlo, 2001). La fusione tra emozioni e sentimenti e meccanismi di allocazione dei poteri di governo, che caratterizza la specificità e la complessità della governance delle imprese familiari di piccole e medie dimensioni, condiziona la capacità dell'imprenditore e dei suoi familiari di rivedere i propri ruoli, in relazione ai fabbisogni di sviluppo dell'impresa. Quest'ultimo, specie in presenza di maggiori complessità competitive e strategiche, è spesso inibito dalla simbiosi tra famiglia e impresa. Le diverse configurazioni di corporate governance delle imprese in generale e di quelle familiari in particolare,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

considerate le peculiarità culturali e istituzionali che le caratterizzano, ne influenzano le performance strategiche, competitive e reddituali, misurate attraverso vari indicatori, quali ad esempio i cambiamenti strategici, i cambiamenti organizzativi, le innovazioni produttive, i risultati finanziari e reddituali (Norburn, Birley, 1988; Zahra, Pearce, 1989; Baysinger, Hoskisson, 1990; Hambrick, D'Aveni, 1992; Wiersema, Bantel, 1992). La corporate governance, quale sistema di organi e funzioni attraverso il quale le imprese vengono controllate e dirette (Cadbury, 1992, OCSE, 1999), comprende l'insieme degli organi individuali o collettivi (assemblea dei soci, consiglio di amministrazione, amministratore delegato, direttore generale, manager) che presiedono alle massime prerogative decisionali. Nelle Piccole e Medie Imprese (PMI) il sistema di governance rappresenta una fonte di risorse in quanto gli organi di governo sono formati da soggetti apportatori di capitale finanziario e capitale umano. Esso, inoltre, è uno strumento per organizzare le risorse medesime in quanto presiede alle modalità di allocazione e coordinamento di risorse. Indipendentemente dal modello utilizzato e dalla tipologia di impresa, in base a quanto finora dibattuto, è indubbio che l'attività di governance deve essere svolta nell'interesse dell'impresa da organi idonei allo svolgimento di tale attività, il cui rapporto è tipicamente quello dell'agency theory. All'aumento della complessità aziendale, in termini di dispersione e della varietà degli interessi coinvolti, la governance necessita di una maggiore regolamentazione relativamente alla composizione degli organi preposti al suo svolgimento, all'attività di amministrazione e controllo e di rendicontazione dei risultati conseguiti. È in questo ambito che si inserisce il dibattito sulla parità di genere nella composizione del governo societario a supporto del quale sono stati condotti diversi studi e ricerche (Carter, Simkins, 2003; McKinsey & Company, 2010; Eagly, 2013; Credit Research Institute; 2012) che evidenziano come questa rappresenti un fattore critico di successo aziendale e un elemento trainante per la crescita economica e la competitività del mercato interno. La board diversity si riferisce al grado di eterogeneità all'interno dei Consigli di Amministrazione per alcune caratteristiche informative o demografiche (Levrau, Van den Berghe, 2007) quali conoscenze, capacità e competenze e rispetto a molteplici fattori, quali genere, età, nazionalità, formazione ed esperienza professionale. Essa è da valutarsi come elemento in grado di migliorare la qualità del governo societario (Ciavarella, Linciano, 2014).

È la diversità di genere fiore all'occhiello di questa branca della letteratura, argomento ad ampio spettro legato non solo alla valutazione delle performance aziendali, ma anche ad ambiti relativi a problemi morali ed etici. Una recente meta-analisi (Byron, Post, 2016) ha evidenziato una relazione positiva tra performance aziendali e donne nel board. Il concetto di gender diversity si

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

focalizza sull'analisi delle diversità e delle specificità di donne e uomini. Differenti strutture biologiche, background culturali nonché modalità necessariamente diverse di gestire il proprio tempo e il proprio work life balance rendono indispensabile pensare a peculiari percorsi di accesso e di crescita nell'attuale tessuto sociale e produttivo. "Gender diversity" non significa raggiungere l'uguaglianza tra i sessi come se fosse un obiettivo, quindi ad esempio cercando di riuscire ad omologare 10 uomini e donne sulla base dei valori e della cultura aziendale, ma significa valorizzare le caratteristiche di ciascun genere in modo tale che l'impresa ne possa trarre vantaggio (Aura, 2018).

Dalla letteratura emergono risultati discordanti. Alcuni autori mettono in luce l'esistenza di una relazione negativa tra numero di donne nei board e performance finanziarie (Francoeur et al., 2008; Minguez-Verà et al., 2010; Darmadi, 2011); altri autori, invece, non individuano nessun collegamento positivo tra risultati finanziari e presenza femminile (Shrader et al., 1997); altri ancora (Adams, Ferreira, 2008) ritengono che la diversità abbia un impatto positivo sulle prestazioni nelle imprese, sebbene il vero rapporto tra diversità di genere e prestazioni sembri essere molto complesso, presentando problemi di endogeneità relativi alla composizione del board. I CdA con 3 o più donne al suo interno performano meglio, in termini di governance, rispetto alle società con solo uomini. Ad analoghe conclusioni sono giunti anche altri studi condotti in tale ambito (Adam e Ferreira, 2008), evidenziando, inoltre, come una maggiore diversità di genere porti a focalizzarsi su una comunicazione chiara agli impiegati; a prioritizzare la soddisfazione del cliente, anche in virtù del fatto che circa l'85% della spesa familiare per i consumi è controllata dalle donne; a considerare la diversità e la responsabilità sociale dell'azienda. Le motivazioni di un'eventuale correlazione tra gender diversity e migliori performance economiche sono da rinvenirsi nel fatto che in gruppi formati da soggetti di sesso diverso si stimola la competizione e un impegno maggiore rispetto ai gruppi in cui è predominante un solo sesso. Le ricerche condotte in tale ambito, inoltre, dimostrano che le donne sono più propense rispetto agli uomini a rafforzare una cultura interna improntata ai valori etici e a rafforzare di conseguenza anche la corporate social resposability (CSR) con effetti positivi in termini di performance, anche economico-finanziarie. Si dimostra, inoltre, che le donne sono mediamente più avverse al rischio degli uomini (anche le più ottimiste): nei CdA con una donna al loro interno si riduce la probabilità di fallimento della società del 20% e con più donne la probabilità aumenta. Uno studio empirico mostra un'evidenza negativa della capacità delle donne di migliorare l'efficienza nel board (Adams, Ferreira, 2009; Ahern e Dittmar, 2012). Altri studi (Du Reitz, Henrekson, 2000; Smith, 2009) riguardanti la situazione nelle aziende svedesi e danesi evidenziano risultati non abbastanza

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

significativi per potersi pronunciare sulla presenza di un legame positivo tra donne e performance.

Numerosi studi (Buton et al., 1999; Smith et al., 2001), infine, atti ad indagare l'eventuale relazione tra la differenza di genere negli organi di governo e la CSR, con le implicite conseguenze sullo sviluppo sostenibile, hanno evidenziato la maggiore propensione da parte delle donne verso le tematiche dell'etica e della responsabilità sociale. Sebbene sia ancora limitato, si riconosce il potenziale ruolo delle donne nel coinvolgimento degli organi di vertice aziendale. La gender equality rappresenta, pertanto, un'opportunità per le aziende per concretizzare lo sviluppo sostenibile.

Dalla revisione della letteratura si evince che non è semplice dedurre relazioni causali tra la rappresentanza femminile e le performance delle imprese sulla base di analisi di correlazione, i cui risultati complessivi rischiano generalmente di essere guidati da fattori non osservabili. La conclusione a cui si giunge è che la presenza delle donne nei board è considerata più come una conseguenza logica di adattarsi ad una società moderna, sempre però con l'obiettivo di migliori performance. Anche se molti studi hanno cercato di esaminare gli effetti della leadership femminile sulla performance aziendale, esistono poche prove delle implicazioni sui risultati economici di quote che possono essere considerate proficue. Dallo studio della letteratura sul tema emerge che le evidenze sulla gender diversity, e in particolare sulle quote di genere, non sono ancora definitive. L'analisi della letteratura fin qui condotta, presentando delle evidenze non concordi, non chiarisce se l'impatto della board diversity sulle performance sia positivo o negativo. Questa diversità di risultati potrebbe essere dovuta alle differenti modalità di effettuazione (analisi quantitative e/o qualitative; indicatori di performance utilizzati) e ai diversi ambiti (tipologie di aziende, settore di appartenenza) di riferimento delle analisi condotte.

2.3. Metodologia

Il paper intende indagare sul legame tra governance e performance aziendali delle imprese in generale e di quelle familiari in particolare, focalizzandosi sull'impatto degli assetti proprietari, della composizione e delle strutture di governance, e sulla modalità di comunicazione sociale con particolare attenzione alla gender diversity. A tal fine si è effettuata una ricognizione della letteratura esistente in ambito sia internazionale, dove questo tema è maggiormente discusso, sia nazionale, panorama dominato dalle PMI con carattere per lo più familiare. Le motivazioni di tale scelta sono addotte all'im-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

portanza, oramai ampiamente riconosciuta, che riveste l'impresa familiare nel tessuto economico italiano e internazionale (Astrachan, Shanker, 2003; Morck, Yeung, 2003).

Sebbene non si abbia la pretesa di fornire una descrizione esaustiva di tutti gli studi effettuati in materia, rimane comunque ferma l'ambizione di gettare le basi per l'individuazione degli elementi valutativi di riferimento per esaminare l'impatto della presenza delle donne nei ruoli apicali sul miglioramento delle performance. A tal proposito l'analisi della letteratura ha riguardato anche le varie azioni che le aziende possono intraprendere in tema di miglioramento delle performance, quali l'implementazione di un sistema di governance socialmente responsabile e degli strumenti di comunicazione, quali il report integrato.

Allo scopo di approfondire la conoscenza sulle tematiche oggetto d'indagine e contribuire a fornirne una verifica empirica, il presente lavoro è considerato un punto di partenza per condurre un'analisi di casi, attualmente già in fase di osservazione. Coerentemente con numerosi studi qualitativi (Eisenhardt 1989; Yin 2003, 2009) realizzati, si utilizzerà la case study analysis, nella consapevolezza dei limiti che tale metodologia applicata presenta e lungi dal voler offrire generalizzazioni assolute. A tale scopo, si effettueranno delle interviste semi-strutturate, dirette ai membri della famiglia di comando e l'analisi di dati secondari basati su documenti (es. bilanci, relazioni degli amministratori, ecc.) forniti dalle imprese analizzate.

2.4. Discussione

La corporate governance, all'interno di una società, assume cruciale importanza per il suo duplice obiettivo, ossia la creazione del valore nel mediolungo periodo e la minimizzazione dei conflitti di interesse che inevitabilmente sorgono a causa della divergenza di interessi da parte dei diversi portatori di interessi. Tale concetto assume rilievo ancora maggiore nelle imprese familiari, nelle quali i membri familiari occupano posizioni apicali e vi è una maggiore probabilità di sovrapposizione tra proprietà e gestione. Occorre, pertanto, dotarsi di un modello di corporate governance che consenta il raccordo di elementi che potenzialmente potrebbero avere impatti rilevanti sulla performance dell'impresa, quali ad esempio la ripartizione del potere all'interno della famiglia e l'interazione tra i membri della stessa. In linea generale, alcune ricerche empiriche evidenziano che nelle imprese familiari la struttura di corporate governance adottata, di per sé diversa rispetto alle imprese non-familiari, spesso non realizza la massimizzazione del valore

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

della società, principale obiettivo al quale è preposta. Le imprese familiari sono spesso caratterizzate dalla presenza di un decision-maker unico, il fondatore (Westerberg e al. 1997). Per la comprensione delle dinamiche strategiche delle imprese a carattere familiare risultano utili le ipotesi sottostanti alla stewardship theory che fanno riferimento a comportamenti conformi, in cui gli interessi dei diversi attori sono allineati a quelli dell'azienda (Corbetta, Salvato, 2004; Eddleston, Kellermanns, 2007; Eddleston e al., 2008). Tale impostazione meglio si adegua alla particolare natura delle family firms rispetto alla teoria dell'agenzia (Jensen, Meckling, 1976; Fama, 1980), le cui ipotesi suggeriscono il comportamento opportunistico da parte degli agenti economici. Nelle imprese familiari, infatti, si individuano diverse dimensioni di altruismo in linea con le ipotesi della stewardship theory, quali l'orientamento al lungo termine; la presenza di sistemi di valori condivisi tra la famiglia ed il business; l'identificazione diretta della famiglia con il business (Davis e al.,1997); il rapporto di reciprocità; il processo decisionale partecipativo, il controllo condiviso nel sistema di governance aziendale (Eddleston, Kellermanns, 2007). I diversi decision-makers, a vario titolo coinvolti nella direzione strategica del family business, possono agire nell'interesse della società (ed essere degli stewards) favorendo e sostenendo le scelte strategiche in una logica di condivisione dei rischi imprenditoriali connessi a tale scelta strategica (James, 1999) e alla presenza di un sistema di comunicazione diretto ed aperto (McCollom, 1988). Fondamentale, dunque, è il ruolo assunto dal fondatore/proprietario del family business. Egli può avere due tipologie di comportamenti: supporto se i suoi interessi sono completamente allineati con le esigenze specifiche del business; clima conflittuale, invece, se i suoi interessi sono egoistici ed opportunistici (Schulze e al., 2001). Gli eventuali conflitti tra obiettivi della famiglia (es. preservare il controllo familiare per le generazioni future) e obiettivi specifici del business (es. crescere in un mercato globale) possono essere mitigati dalla presenza di altruismo e di fiducia. Nel caso delle imprese familiari le relazioni di fiducia esistenti tra il fondatore/proprietario e gli altri soggetti coinvolti nel processo decisionale (membri familiari e non) possono basarsi sulle competenze riconosciute (competence based trust) e/o sull'integrità morale (integrity based trust). Nella competence based trust i diversi soggetti (familiari e non) coinvolti nel processo decisionale sviluppano un livello adeguato di fiducia sulle competenze del fondatore/proprietario. Nell'integrity based trust il fondatore/proprietario, nonostante il coinvolgimento di molti altri soggetti, è spesso il decision-maker principale (Corbetta, Salvato 2004; Gedajlovic et al., 2004). I legami emotivi con il fondatore/proprietario e la presenza di fiducia dovrebbero garantire processi decisionali più snelli e permettere

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

all'intera organizzazione di adattarsi velocemente alle pressioni dell'ambiente esterno garantendone un maggior grado di elasticità nel saper cogliere le opportunità (con i relativi rischi). Come noto, i family business possiedono caratteristiche diverse rispetto alle imprese non familiari (Zahra, 2003) dalle quali differiscono in termini di obiettivi, etica, dimensione, struttura finanziaria, strategie e corporate governance (Chrisman et al., 2005). Una delle caratteristiche distintive delle imprese familiari è la figura dei manager-proprietari (Zahra, 2003), dove in genere i proprietari, membri della famiglia, sono anche impegnati a vari livelli nella gestione dell'azienda (Calabrò et al., 2013). I team manageriali a base familiare hanno maggiore coesione e visione strategica condivisa e, al tempo stesso, minore conflittualità rispetto a team manageriali non familiari (Ensley, Pearson, 2005). Nelle imprese familiari, a differenza di quelle ad azionariato diffuso, si riducono i problemi legati alla separazione tra proprietà e controllo, in termini di divergenza di interessi tra azionisti e manager, proprio in virtù della concentrazione della proprietà che spesso vede la famiglia al contempo azionista di maggioranza e responsabile della gestione dell'impresa. Tra questi, ad esempio, i costi di agenzia derivanti dall'impossibilità della perfetta contrattazione tra manager e azionisti che incentivano i primi ad attuare comportamenti opportunistici finalizzati all'ottenimento di benefici privati: nell'impresa familiare essi sono meno rilevanti, se non proprio pari a zero, qualora proprietà e gestione fossero nelle mani della famiglia (Jensen, Meckling,1976).

Le cause che tradizionalmente generano conflitti di interesse tra azionisti e manager (azzardo morale, ritenzione degli utili, orizzonte temporale, avversione al rischio) non hanno rilevanza all'interno dell'impresa familiare proprio perché, in molti casi, i manager sono anche azionisti di controllo. Anche nelle imprese familiari di grandi dimensioni, dove tendenzialmente la gestione è affidata a manager esterni, tuttavia, si verifica tale situazione in quanto i proprietari da un lato ne controllano le azioni e dall'altro hanno una profonda conoscenza del business (sono gli ideatori/creatori dell'impresa), rendendo, pertanto, meno probabile l'attuazione di comportamenti orientati al soddisfacimento di interessi privati. L'impresa familiare, tuttavia, proprio per la proprietà concentrata, potrebbe trovarsi ad affrontare il conflitto tra azionisti di maggioranza e quelli di minoranza: il "maggiore azionista" può, grazie al controllo, appropriarsi di benefici privati a danno degli azionisti di minoranza. Attraverso l'adozione di alcuni meccanismi di governance i conflitti evidenziati possono essere attenuati. Tra questi vi è, oltre alla concentrazione della proprietà, il Consiglio di Amministrazione che, in virtù della capacità e responsabilità di monitorare, dovrebbe proteggere gli azionisti dall'abuso di potere dei manager e allo stesso tempo tutelare i soci di

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

minoranza dall'esproprio da parte degli azionisti di controllo. Al Consiglio di Amministrazione sono attribuiti diversi compiti. Tra questi, i più rilevanti riguardano l'assunzione delle decisioni strategiche e la nomina dei responsabili della direzione, di cui deve definire i poteri (tra quelli non decisi dall'assemblea) e verificare l'operato. Un Consiglio di Amministrazione ben costruito e funzionante svolge un importante ruolo nella gestione dei rapporti sia tra i soci membri del consiglio, sia tra i soci gestori e non gestori, sia con i soci non familiari, fungendo da promotore del processo di comunicazione e collaborazione e da mediatore, in caso di conflitto. L'esperienza dimostra, inoltre, che i Consigli di Amministrazione composti da persone esterne di elevato profilo professionale funzionano con maggiore efficacia indipendentemente dal sesso. Meccanismi di governance tipici delle imprese familiari sono, infine, l'assemblea e il consiglio di famiglia, simili rispettivamente all'assemblea degli azionisti e al consiglio di amministrazione. Nell'assemblea di famiglia vengono affrontate tutte le attività familiari relative ad un determinato periodo di tempo e viene promosso un dialogo costruttivo riguardo ai valori condivisi dalla famiglia, la vision e la mission. Il corretto funzionamento dell'assemblea consente non solo di approfondire la conoscenza e il confronto tra i soci che per diverse motivazioni possono essere distanti tra di loro ma anche di responsabilizzare i soci, soprattutto quelli non gestori, ad esercitare in modo responsabile il proprio ruolo di proprietari. Il Consiglio di famiglia, composto dai familiari adulti, soci e non soci, ha la funzione ufficiale di assumere le decisioni relative alla pianificazione del rapporto famiglia-impresa, di formulare i patti e di verificarne la conseguente realizzazione e la conformità con le esigenze della famiglia e dell'impresa. Il Consiglio di famiglia, inoltre, svolge mansioni di formazione e informazione nei confronti dei familiari non ancora soci, dei coniugi e dei familiari soci ma non operativi nell'impresa nonché di comunicazione al Consiglio di Amministrazione delle aspettative della famiglia proprietaria. Esso, inoltre, consente di risolvere i conflitti familiari interni che possono influenzare in maniera negativa la competitività dell'impresa. Nel caso delle imprese familiari, sia sulla base di quanto affermato in precedenza sia per l'assenza di particolari vincoli di legge ad esse riferibili, non è possibile individuare un assetto di governance standard. Volendo generalizzare, tuttavia, quando si parla di family governance comune denominatore è l'accentramento della proprietà, della gestione e del controllo nell'unica figura dell'imprenditore; si diversifica, invece, il grado con cui la proprietà esercita il controllo, a seconda del contesto istituzionale in cui è situata l'impresa. La particolarità di questo sistema di governance influenza le tendenze comportamentali nel perseguimento della performance da parte delle imprese familiari. Ad esempio

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

si attua una maggiore prudenza nella gestione e nell'assunzione di decisioni strategiche determinata dal fatto che l'attività incide sul benessere personale, essendo il capitale di rischio di provenienza familiare.

Sulla base della teoria d'agenzia, vi è convergenza nell'affermare che la governance sia più efficiente nelle imprese familiari in quanto i costi necessari per allineare gli interessi divergenti tra principal (azionisti) ed agent (manager) risultano essere minori nell'impresa familiare piuttosto che in un'impresa caratterizzata da un azionariato diffuso. Il verificarsi di comportamenti opportunistici è, in realtà, molto limitato, anche quando la gestione viene affidata a soggetti esterni giacché la proprietà ha interesse a monitorare attivamente essendo il proprio reddito legato all'andamento della propria impresa (a differenza di quanto accade, ad esempio, nelle public companies nelle quali gli azionisti di minoranza non sono incentivati a monitorare in quanto i relativi benefici che ne deriverebbero sarebbero minori rispetto ai costi, essendo i primi attribuiti in proporzione alla partecipazione del capitale). Se da un lato il carattere familiare delle imprese potrebbe consentire di conseguire performance migliori, dall'altro comporta il sostenimento di una peculiare tipologia di costi che scaturiscono a causa dei conflitti interni che inevitabilmente si creano tra i membri familiari, tra i quali vi è divergenza sugli obiettivi aziendali e la definizione dei ruoli e responsabilità. Ci si interroga, inoltre, se le imprese familiari possiedano "asset" tali da assicurare un vantaggio competitivo sostenibile nel tempo e, in particolare, il capitale umano, il capitale sociale e il capitale finanziario. È indubbio che il capitale umano nell'impresa familiare si caratterizza per la sua unicità: considerato il legame familiare tra i soggetti che operano al suo interno, sono più accentuati la motivazione e l'impegno per il business (ad esempio la predisposizione a lavorare più del dovuto senza ricevere una remunerazione), così come la conoscenza di esso, essendone precoce il coinvolgimento. Nonostante questo, tuttavia, i membri familiari potrebbero non possedere le specifiche competenze atte a far crescere l'azienda e, al contempo, non essere propensi ad affidare la gestione a soggetti esterni dotati di specifiche competenze, inibendo, pertanto, la possibilità di conseguire performance migliori. Relativamente al capitale sociale, riferito alle relazioni sociali che si instaurano nel corso del tempo, i membri familiari possono avere vantaggi unici nello sviluppare tale tipo di relazione. Oltre ad avere la capacità di coltivare relazioni di lungo periodo attraverso le generazioni, vi è una maggiore probabilità che le parti coinvolte riescano a sviluppare attaccamenti personali verso un'impresa in cui si individua la proprietà in una famiglia piuttosto che verso un'impresa in cui la proprietà non è facilmente individuabile. I forti legami familiari, tuttavia, potrebbero ostacolare le relazioni con soggetti esterni a causa della,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

talvolta naturale, diffidenza dei familiari verso l'istaurazione di questo tipo di relazioni. Relativamente al capitale finanziario, ossia alle risorse necessarie all'impresa per poter svolgere l'attività, se da un lato le imprese familiari possono contare anche sulle risorse personali dei proprietari fondatori, dall'altro vi è una maggiore probabilità che la famiglia attinga alle risorse aziendali per far fronte ad esigenze personali. Un ruolo rilevante ai fini della performance aziendale, inoltre, è assunto dall'imprenditore/fondatore la cui visione, innovazione e capacità di cogliere opportunità consentono all'impresa di acquisire extra-profitti.

La leadership, il grado di libertà nell'assunzione di decisioni a lungo termine sugli investimenti, l'efficienza dei costi di agenzia e gli effetti positivi derivanti dall'ambiente a gestione familiare (maggiore fiducia, lealtà) sono elementi che inducono a sostenere che le imprese familiari possano conseguire performance migliori rispetto a quelle non familiari. D'altra parte, nonostante le positività di cui esse possono godere, le imprese familiari presentano caratteristiche che potenzialmente possono limitare le performance, quali ad esempio il perseguimento di scopi non lucrativi, l'enfasi su obiettivi di natura non patrimoniale, la scarsa reattività ad adattarsi all'ambiente in continua mutazione.

Gli studi empirici condotti in tale ambito mettono in luce delle posizioni divergenti. Le possibili motivazioni sono individuabili nell'utilizzo di differenti definizioni di "impresa familiare" in base alle quali sono state incluse nel campione oggetto di indagine solo alcune tipologie di imprese, escludendone delle altre; l'eterogeneità del campo di indagine, in base alla quale sono state confrontate imprese familiari gestite dal fondatore o con quelle non familiari o con quelle la cui leadership era stata trasferita alle generazioni future; l'utilizzo di differenti misure di performance.

Indipendentemente dal modello utilizzato e dalla tipologia di impresa, in base a quanto finora dibattuto, è indubbio che l'attività di governance deve essere svolta nell'interesse dell'impresa da organi idonei a tale scopo. A sostegno della tesi secondo la quale la parità di genere nella composizione del governo societario rappresenti un fattore critico di successo aziendale e un elemento trainante per la crescita economica e la competitività del mercato interno si è osservato che le società facenti parte di Fortune 500 con più donne nei loro CdA sono più performanti (Catalyst, 2013) e che le società con più donne nei CdA hanno un maggior grado di organizzazione, margini operativi sopra la media e maggiori valutazioni azionarie (McKinsey, 2010). Tuttavia, nonostante questi risultati possano indicare un contributo positivo delle donne presenti nei CdA alla governance dell'impresa, i risultati in termini di performance in alcune ricerche sono negativi. Tra le possibili

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

spiegazioni quelle che sembrano più appropriate per spiegare questo effetto negativo riguardano il legame della presenza femminile con una maggiore intensità dell'attività di monitoring che, tuttavia, può risultare anche eccessivo entrando in conflitto con la necessità di incentivare il management a prendere iniziative, influenzando negativamente il valore dell'impresa; i conflitti che all'interno del CdA possono derivare dalla diversità di comportamenti e giudizi, rendendo difficoltoso un accordo. Le motivazioni di un'eventuale correlazione tra gender diversity e migliori performance economiche sono da rinvenirsi nel fatto che in gruppi formati da soggetti di sesso diverso si stimola la competizione e un impegno maggiore rispetto ai gruppi in cui è predominante un solo sesso. In Italia alcuni studi condotti (Graziano, 2012) evidenziano l'esistenza di due modelli di governance per quanto riguarda il ruolo e la presenza delle donne nei CdA. Nelle imprese familiari rispetto a quelle non familiari, le donne, sebbene in media con un titolo di studio inferiore, sono più presenti, nonostante la minore dimensione media del board. La percentuale di donne che hanno ruoli esecutivi e che rivestono il ruolo di consiglieri indipendenti nei CdA di imprese familiari è maggiore (circa il 68%) rispetto a quelle presenti in imprese non familiari (circa il 32%). Nei CdA di imprese familiari, infine, nessuna donna riveste il ruolo di consigliere indipendente rispetto a quanto accade, invece, nelle imprese non familiari nelle quali tutte quelle che sono presenti rientrano in suddetta categoria. In sintesi, nelle imprese familiari le donne sono leggermente più presenti, avendo tutte legami con la famiglia che possiede l'impresa, più ruoli esecutivi e minori titoli di studio. Nei CdA delle imprese non familiari, invece, le donne che ne fanno parte sono tutte consiglieri indipendenti, svolgendo come tali la funzione di monitoring. Inoltre, in Italia le imprese con donne nei CdA hanno una minore presenza dei consiglieri alle riunioni e minore frequenza dei Consigli di Amministrazione rispetto a quanto accade negli altri Paesi e la motivazione sembra essere dovuta alla maggiore concentrazione di donne nelle imprese familiari. Si sottolinea, inoltre, che nelle imprese familiari si incontra maggiore resistenza nell'introduzione di consiglieri indipendente e, pertanto, in tale tipologia di imprese le quote rosa potrebbero essere ricoperte per lo più da membri della famiglia che hanno dei comportamenti diversi da quelli dei colleghi uomini. In base a queste osservazioni, considerato il numero più elevato di donne con funzione di consigliere indipendenti, più giovani e senza vincoli familiari, si potrebbe sostenere che le donne abbiano maggiori probabilità di svolgere un ruolo positivo nella governance delle imprese non familiari, sebbene in Italia queste siano ancora in numero limitato anche tra le imprese quotate. Le ricerche condotte nell'ambito della gender diversity, inoltre, dimostrano che le donne sono più

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

propense rispetto agli uomini a rafforzare una cultura interna improntata ai valori etici e a rafforzare di conseguenza la corporate social resposability (CSR) con effetti positivi in termini di performance anche economico-finanziarie. Si dimostra, inoltre, che le donne sono mediamente più avverse al rischio degli uomini (anche le più ottimiste): nei CdA con una donna al loro interno si riduce la probabilità di fallimento della società del 20% e con più donne la probabilità aumenta. Alla luce di quanto finora osservato, l'orientamento di una governance proiettata verso il ruolo sociale delle aziende e lo sviluppo sostenibile dovrebbe contemplare una maggiore attenzione alla presenza delle donne negli organi di governo. Le tendenze sembrano confermare il passaggio da una governance centrata sulle finalità imprenditoriali ad un modello caratterizzato da una cultura della responsabilità sociale, in cui i valori etici sono promossi e condivisi dal vertice aziendale. Le PMI presentano le caratteristiche ideali (la convergenza intorno alla missione e ai valori aziendali, favorita dalla vicinanza dell'imprenditore e/o della famiglia dell'imprenditore nella gestione e nella guida dell'impresa) per la realizzazione di tale vision. A sostegno del legame tra governance e CSR sono i princìpi della stewardship theory, proprio perché fondata su un orientamento di governo basato sulla fiducia e proiettato nel lungo periodo. La visione cooperativa piuttosto che conflittuale dell'azienda è adatta alla governance delle imprese orientate verso il sociale e, in particolare, in quelle di tipo familiare. L'implementazione di una CSR è un'occasione di ripensamento del profilo strategico (in termini di mission e di coinvolgimento dell'imprenditore nelle tematiche della CSR, di inserimento delle pratiche in un sistema di iniziative e di comportamenti integrati con la strategia aziendale); della cultura aziendale; dei processi di accountability (miglioramento dei sistemi di raccolta e di diffusione delle informazioni, introduzione di nuove procedure di controllo); degli stessi sistemi di corporate governance (processi decisionali e di controllo interno, configurazione della proprietà e dei soggetti interessati). Altro aspetto importante è rappresentato dall'opportunità che l'implementazione della CSR offre nell'affinamento di alcuni aspetti del sistema del governo aziendale quali lo sviluppo di nuovi strumenti di comunicazione e organizzazione quali il bilancio sociale e degli indicatori di performance (ad esempio la Balanced Scorecard) utili alla misurazione degli effetti della CSR sulla governance. Rispetto alle grandi imprese, le PMI e in particolare quelle familiari sono terreno fertile per la realizzazione di una cultura orientata allo sviluppo sostenibile in quanto sono dotate di una cultura aziendale basata sui valori etici, oltre che puramente economici e finanziari e sulla istituzione di regole (basti pensare alla carta dei valori o all'elaborazione di un codice etico). In questo nuovo contesto in cui esiste e si diffonde un mezzo

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

innovativo per la valutazione interna come la BSC, che unisce elementi economico-finanziari e non, nasce l'esigenza di trasmettere all'esterno quello che deriva dall'analisi interna. Il bilancio tradizionale di tipo contabile non è sufficiente a descrivere la nuova tipologia di informazioni che il pubblico esterno richiede. Si rende necessaria, dunque, l'evoluzione verso un tipo di rendicontazione nuova rivolta al pubblico esterno, che cerca di unire gli aspetti contabili, individuabili attraverso il ricorso alla rendicontazione tradizionale, agli aspetti non economico-finanziari, cui oggi le aziende prestano sempre più attenzione. Il bilancio sociale nasce, dunque, con lo scopo di migliorare la presentazione dei risultati e delle performance aziendali, attraverso una rendicontazione più articolata e attenta agli interessi di tutti i soggetti che gravitano intorno all'azienda, che consenta di inserire tutti quegli elementi di carattere non strettamente quantitativo che concorrono alla creazione di ricchezza da parte dell'azienda. Con l'evolversi del mondo industriale, è stata introdotta una nuova tipologia di rendicontazione, ossia il bilancio di sostenibilità che fornisce una rappresentazione equilibrata e ragionevole della performance di sostenibilità di un'organizzazione, tenendo conto degli impatti positivi e negativi della propria attività (Riccaboni, 2014). Rispetto al bilancio sociale esso evidenzia, oltre agli elementi economici e sociali, anche la dimensione ambientale e gli impatti dell'operato sull'ambiente. Il report di sostenibilità, inoltre, apre, seppure in maniera residuale, al coinvolgimento dei soggetti che ricoprono interessi di ogni genere verso la società e allo sviluppo congiunto della dimensione locale e di quella globale, essendo il risultato di un percorso di integrazione nelle strategie e nelle politiche all'interno della società degli elementi sociali e ambientali. Il nuovo strumento utilizzato dalle aziende per trasmettere al pubblico esterno le performance, i risultati raggiunti e il valore aggiunto generato è, dunque, rappresentato dal report integrato (IR), il cui obiettivo principale è quello di mostrare a chi finanzia l'azienda come essa riesca a creare valore e ricchezza nel tempo. L'IR focalizza l'attenzione sulle risorse utilizzate e sulle relazioni tra di esse, esponendo come un'azienda riesce a organizzarle e a relazionarle con l'ambiente esterno per creare valore nel breve, medio e lungo periodo. L'IR espone una visione complessiva della performance aziendale, consentendone una valutazione ad ampio spettro. Dal punto di vista interno, l'IR chiarifica la vision, la mission, gli obiettivi e il modo in cui realizzarli, creando una migliore consapevolezza nei dipendenti di quello che significa responsabilità sociale verso l'esterno, verso gli stakeholder, ma anche all'interno dell'ambiente in cui si opera. L'IR incoraggia, inoltre, la collaborazione e la comunicazione tra le funzioni aziendali, portando tutti a lavorare e a focalizzarsi sulle aspettative e sulle problematiche di maggior rilevanza

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

per gli stakeholder e consentendo all'azienda di crescere e di creare nuova ricchezza. In realtà, molte PMI compiono attività di CSR senza rendersene conto. Mentre nelle grandi imprese la CSR viene a configurarsi come fattore identitario, per le PMI assume una dimensione etica. Trattandosi di politiche ad adozione volontaria, figura centrale è l'imprenditore, poiché nelle PMI, e in particolare in quelle familiari, egli si identifica sia nella proprietà sia nella governance; pertanto, l'attività di CSR si svolge per attitudine dell'imprenditore. Le PMI attraverso azioni di CSR possono migliorare la propria immagine, rendersi maggiormente riconoscibili sul mercato e affermare il proprio brand, accedere a finanziamenti e al capitale di credito in maniera più semplice, promuovere i rapporti e le relazioni con le diverse categorie di stakeholder, quali Pubblica Amministrazione, clienti, dipendenti, fornitori e territorio, acquisendo un migliore posizionamento all'interno della catena del valore dell'industria in cui operano. Considerando che uno degli aspetti più importanti per il successo di una PMI è legato alla competitività e che in Italia le PMI sono poco competitive, perdendo il confronto con quelle estere, si comprende che anche nelle PMI il bilancio integrato deve essere implementato, poiché esso diventa una fonte di vantaggio per le aziende che ne fanno uso. Infatti, il report integrato permette di rendere noto al di fuori dell'azienda come essa opera al fine delle creazione di valore secondo gli interessi e le esigenze degli stakeholder, quali strategie attua per raggiungere gli obiettivi preposti e se tali strategie sono in linea con lo sviluppo di un sistema economico socialmente sostenibile e responsabile. Tali considerazioni si ritengono valide anche per le imprese familiari, proprio per le peculiarità che le contraddistinguono. Le caratteristiche delle PMI in generale, a carattere familiare in particolare, consentono una migliore integrazione tra le informazioni, fornendo una visione completa sulla realtà aziendale. In primo luogo, alla piccola dimensione consegue una minore complessità dell'organizzazione; in secondo luogo, la piccola impresa è per sua stessa natura legata al territorio d'origine. Tale vicinanza all'ambiente in cui opera permette una migliore conoscibilità delle esigenze dei dipendenti, dei clienti, dei fornitori e di tutti gli altri soggetti interessati, creando una linea diretta tra l'esterno e l'interno dell'organizzazione, che facilita il processo di redazione del bilancio integrato. Sulla base di tali osservazioni, è evidente che il percorso che le PMI seguono per arrivare alla redazione del bilancio integrato deve essere graduale, iniziando da un'analisi degli aspetti prioritari su cui focalizzarsi. Ogni PMI, particolarmente nel contesto italiano, possiede una sua peculiarità, che la rende unica rispetto alle altre. Per questo nel redigere il proprio report, ogni PMI deve seguire le linee guida, ma allo stesso tempo deve avere quella discrezionalità necessaria a mettere in risalto le attività, le

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

attitudini, gli aspetti da cui deriva il successo. Rispetto alle grandi imprese, motivate soprattutto da un interesse più strettamente economico e dal dover mantenere una certa reputazione, soprattutto nel confronto con l'Estero, le PMI, invece, sono spinte da un interesse più etico e distinto dall'aspetto economico. Essendo radicate nel contesto locale in cui nascono, conoscono le esigenze e le priorità della comunità vicino a cui operano e vogliono salvaguardare l'ambiente esterno, inteso sia in termini di natura sia in termini di comunità sociale, in cui operano. La motivazione delle PMI è influenzata dalla struttura dirigente, che nella maggior parte dei casi è composta dallo stesso fondatore-imprenditore o comunque è una struttura di tipo familiare. A spingere le PMI a redigere un bilancio integrato, pertanto, sono diversi elementi quali l'attitudine dell'imprenditore alla sostenibilità e alla salvaguardia dell'ambiente; l'attenzione della proprietà ai diritti umani, alla salute fisica e psichica del personale, alla soddisfazione dei dipendenti e dei clienti, che porta all'integrated reporting; l'esigenza alla salubrità dell'ambiente di lavoro, dei beni prodotti, delle materie prime; l'attitudine all'innovazione, alla ricerca, alla condivisione e alla collaborazione. Nonostante le differenti motivazioni che distinguono la PMI dalla grande impresa, è ormai chiaro che l'attenzione alla sostenibilità e la responsabilità sociale di impresa non sono attività a sé stanti, autonome e distinte dal core business dell'organizzazione, ma esse influenzano direttamente il modo di fare impresa e devono essere, appunto, integrate in un processo unico e definito. Tale processo non può essere svolto dall'impresa autonomamente, ma esso deve coinvolgere tutte le categorie di stakeholder. Deve crearsi una fitta rete di relazioni, fiducia, rispetto e stima reciproca, deve crearsi coesione e condivisione di valori e cultura, che porti alla stesura di un rendiconto completo ed esaustivo sulle caratteristiche e sulle azioni dell'azienda.

In base a quanto discusso, sulla base di quanto emerso dalla letteratura analizzata, a parere di chi scrive, è indubbio, dunque, il vantaggio della presenza delle donne negli organi di vertice sia per lo sviluppo della CSR sia per il positivo effetto sulle performance aziendali.

2.5. Conclusioni

Il governo di impresa rappresenta un fattore che deve essere tenuto ampiamente in considerazione da ogni tipologia di impresa, qualunque siano le sue dimensioni, le sue peculiarità e il mercato in cui opera. Al fine della continuità della vita dell'impresa importante ruolo riveste la corporate governance, che rappresenta il primo passo per realizzare un buon governo per le

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

imprese sia di grandi dimensioni sia per la piccola impresa familiare. Il tema assume connotati ancora più profondi quando ci si riferisce a piccole realtà imprenditoriali, come quelle delle imprese familiari, ampiamente diffuse nel territorio italiano. Un approccio propositivo alla corporate governance non solo consente di attivare un maggiore controllo sulle attività aziendali ma costituisce anche la base per creare un vantaggio competitivo sostenibile rispetto ai competitor del settore. In questo ambito la vision dell'imprenditore riveste una grande importanza specie in presenza di una gestione molto accentrata, che rischia di allontanare tutte quelle iniziative che possono condurre alla realizzazione di un'adeguata governance. L'approccio alla corporate governance, dunque, diviene quasi un fattore culturale dipendente dalla concezione dell'impresa e dall'atteggiamento più aperto al cambiamento e all'innovazione, che consente una maggiore predisposizione alla realizzazione di nuove attività che possano sviluppare e, in certi casi anche cambiare, il core business dell'impresa. Una adeguata corporate governance pone le basi per un incremento delle performance del benessere dei suoi stakeholder. Fortemente collegata alla governance è la CSR, la cui quantificazione dei benefici non è sempre agevole, specie nelle PMI e in particolare in quelle familiari, nelle quali essa rappresenta uno degli ambiti più permeati da discrezione e riservatezza. L'adesione ad una governance responsabile è fortemente voluta dai vertici aziendali e gli effetti si ripercuotono sugli stili adottati da chi, governando, esprime la volontà e l'operatività dell'azienda. Lo sviluppo di una cultura della CSR ha dei riflessi sul profilo strategico ed esprime il coinvolgimento dell'imprenditore nell'attuare azioni socialmente responsabili. Si è concordi con chi afferma che la realizzazione di una CSR rappresenta spesso l'occasione per accrescere il consenso sull'evoluzione dell'impresa e per creare la giusta sinergia tra valori personali, familiari e di impresa, facilitante il processo successorio in molte family business. La strategia sociale delle imprese è finalizzata molto frequentemente ad ottenere e a dare consenso nei confronti degli stakeholder e deve essere fortemente voluta dall'imprenditore di cui la forza vincente è il suo livello morale e la sua capacità di creare coesione e condivisione della cultura aziendale. Si è concordi nella corrente di pensiero che riconosce il ruolo positivo della presenza delle donne nei ruoli apicali in relazione al buon governo dell'azienda, alla realizzazione di una governance socialmente responsabile e al conseguente miglioramento delle performance, specie con riferimento al panorama delle imprese familiari nelle quali tali elementi trovano terreno fertile, considerate le peculiarità che le contraddistinguono. L'evoluzione verso modelli di governance non solo orientati ai risultati economici finanziari ma anche attenti alle problematiche sociali e ambientali comporta l'adozione di nuovi sistemi

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

di comunicazione dei risultati ottenuti. Da qui l'adesione seppur ancora su base volontaria alla stesura del report integrato, che può essere considerato ulteriore fattore critico di successo, potenziale generatore di vantaggio competitivo e di miglioramento delle performance. L'implementazione dell'IR conduce le organizzazioni che lo realizzano ad analizzare i propri punti di forza da sfruttare e di debolezza da trasformare in opportunità. In quest'ottica l'IR può essere, quindi, considerato un sistema interattivo e dinamico, un processo che guida l'azienda verso il miglioramento continuo e perdurante.

Bibliografia

Adams R. B., Ferreira D., (2009), Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance, in *Journal of Financial Economics*, 94, pp. 291-309.

Adams R. B., Ferreira D., (2008), Women in the Boardroom and Their impact on Governance and Performance, Working Paper Series (7), CEI – Centre for Economic Institutions.

Adams R. B., Ferreira D., (2007), A theory of friendly boards, in *Journal of Finance* 62.

Ahern K. R., Dittmar A. K., (2012), The changing of the boards: the impact on firm valuation of mandated female board representation quarterly, in *Journal of Economics*, Vol. 127(1), pp. 137-197.

Astrachan J. H., Shanker M.C., (2003), Family businesses' contribution to the U.S. economy: A closer look, in *Family Business Review*, 16, pp. 211-219.

Aura C., Aura F., (2018), *Corporate Governance e Gender Diversity in Italia*, FrancoAngeli, Milano.

Barnes L. B., Hershon S. A., (1976), Transferring power in the family business, in *Harvard Business Review*, 54(4): 105-114.

Barrett M., Moores K., (2009), *Strategic invisibility: a female approach to building familiness*. Paper presented at the 5th Workshop on Family Firms Management Research, EIASM, Hasselt, Belgium.

Baysinger B., Hoskisson K., (1990), Corporate Governance and Board of Directors: performance effects of changes" in *Board Composition Journal of Law and Economics*, 1.

Buton B. K., Hegaty W. H., (1999), Some determinants of student corporate social responsability, in *Business and Society*, 28, pp. 188-205.

Byron K., Post C., (2016), Women on Boards of Directors and Corporate Social Performance: A Meta-Analysis Corporate Governance, in *International Review*, 24 (4), pp. 428-442.

Cadbury A., (1992), *Report of the committee on the financial aspects of corporate Governance*, Gee&Co Ltd, December.

Calabrò A. et al. (2009), The Role of Board of Directors in the Internationalisation of Small and Medium Sized Family Firms, in *International Journal of Globalisation and Small Business*, 3(4), pp. 393-411.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Calabrò A. et al., (2013), The Influence of Ownership Structure and Board Strategic Involvement on International Sales: The Moderating Effect of Family Involvement, in *International Business Review*, 22, pp. 509-523.
Campbell K., Minguez-Vera A., (2008), Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance, in *Journal of Business Ethics*.
Carter D. A., Simkins B.J., (2003), Corporate Governance, board diversity and firm value, in *Financial Review*, 38, pp. 33-53.
Catalyst Census: Fortune 500 (2013), *Women Board Directors*, Annual report.
Chrisman J. J., Chua J. H., Sharma P., (2005), *Trends and Directions in the Development of a Strategic Management Theory of the Family Firm*, Baylor University.
Chua J. H., Chrisman J. J., Sharma P. (1999), Defining the Family Business by Behavior, in *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(4), 19-39.
Ciavarella A., Linciano N. (2014), *Board diversity e governo societario: alcuni indicatori per le società quotate italiane a fine 2012*, Finlab.
Cole P. (1997), Women in Family Business, in *Family Business Review*, 10 (4), pp. 323-428.
Constantinidis C., Cornet A., (2008), Daughters taking over the family business: a gender analysis. Paper presentato al meeting dell'Institute for Small Business & Entrepreneurship (ISBE), Belfast, North Ireland.
Corbetta G., Montemerlo D., (1999), Ownership, Governance and Management Issues in small and medium-size family businesses: A comparison of Italy and the United States, in *Family Business Review*, 12 (4), pp. 361-374.
Corbetta G., Salvato C., (2004), The Board of Directors in Family Firms: One Size Fits All?, in *Family Business Review*, 17 (2), pp. 119-134.
Credit Suisse Research Institute, (2012), *Gender diversity and corporate performance*, Credit Suisse, Swizerland.
Cristiano E., Sicoli G., (2012), *Evoluzione e dinamiche di sviluppo delle imprese familiari*, FrancoAngeli, Milano.
Danes S.M., Olson P.D., (2003), Women's role involvement in family businesses, business tensions, and business success, in *Family Business Review*, 16 (1), pp. 53-68.
Darmadi S. (2011), Board Diversity and Firm Performance: The Indonesian Evidence, in *Corporate Ownership and Control Journal*, 8, pp. 1-38.
Davis J. H. et al. (1997), Toward a Stewardship Theory of Management, in *Academy of Management Review*, 22 (1), pp. 20-47.
Demattè C., (1995), Consigli d'amministrazione: organi inutili o essenziali centri regolatori? in *Economia & Management*, 1.
Du Rietz A., Henrekson M., (2000), Testing the Fe1male Underperformance Hypothesis, in *M. Small Business Economics*, 14 (1), pp. 1-10.
Dumas C. (1989), Understanding of Father-Daughter and Father-Son Dyads in Family-Owned Businesses, in *Family Business Review*, 2 (1), pp. 31-46.
Eagly A.H. (2013), *Women as Leaders Research Symposium*, Harvard Business School.
Eddleston K. et al. (2008), Resource Configuration in Family Firms: Linking Resources, Strategic Planning and Environmental Dynamism to Performance, in *Journal of Management Studies*, 45 (1), pp. 26-50.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Eddleston K., Kellermanns F. W. (2007), Destructive and Productive Family Relationships: A Stewardship Theory Perspective, *Journal of Business Venturing*, 22 (4), pp. 545-565.
Eisenhardt K.M. (1989), Building Theories from Case Study Research, in *The Academy of Management Review*, 14 (4), pp. 532-550.
Ensley M.D., Pearson A.W. (2005), An exploratory comparison of the behavioral dynamics of top management teams in family and non family new ventures: cohesion, conflict, potency, and consensus, *Entrepreneurship Theory & Practice*, 29 (5), pp. 267-284.
Fama E. F. (1980), Agency problem and the theory of the firm, in *Journal of Political Economy*, 88 (2), pp. 288-307.
Fitzgerald M.A., Muske G. (2002), Copreneurs: an exploration and comparison to other family businesses, in *Family Business Review*, 15 (1), pp. 1-16.
Francoeur C., Labelle R., Desgagne B. S., (2008), Gender Diversity in Corporate Governance and Top Management, in *Journal of Business Ethics*, 81(1), pp. 83-95.
Gedajlovic et al. (2004), Crossing the Threshold from Founder Management to Professional Management: A Governance Perspective, in *Journal of Management Studies*, 41 (5), pp. 899-912.
Gillan S. L., Starks, L. T. (1998), A Survey of Shareholder Activism: Motivation and Empirical Evidence, in *Contemporary Finance Digest*, 2 (3), pp. 10-34.
Graziano C. (2012), Diversità di genere e ruolo delle donne nei consigli di amministrazione. Possibili effetti della nuova legge sulle quote rosa, in Serafini S., Brollo M., *Donne, politica e istituzioni: varcare la soglia?*, Udine, Forum, pp. 139-152.
Gubitta P. (1999), Consigli di valore. I modelli di corporate governance come risorsa, in *Sviluppo & Organizzazione*, n. 175, settembre-ottobre.
Hambrick D. C., D'aveni R. (1992), Top Team Deterioration as Part of the Downward Spiral of Large Corporate Bankruptcies in Management Science, 38.
Hollander B. S., Bukowitz W. R. (1990), Women, family culture and family business, in *Family Business Review*, 3 (2), pp. 139-151.
James H. S. (1999), Owner as Manager, Extended Horizons and the Family Firm, in *International Journal of the Economics of Business*, 6 (1), pp. 41-55.
Jensen M. C., Meckling W. H. (1976), Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, in *Journal of Financial Economics* 3, pp. 305-360.
Langford P. (2009), Evaluating the impact of corporate social responsibility programs on consumers, in *Journal of Management and Organization*, 15 (1), pp. 97-109.
Lansberg I. S. et al., (1988), "Family business as an emerging field", in *Family Business Review*, 1(1): 1-8.
Lansberg I. (1983), Managing human resources in family firms: The problem of institutional overlap, in *Organizational Dynamics*, 12(1).
Levrau A., Van Den Berghe L.A. (2007), Corporate governance and Board Effectiveness : beyond formalism, Working Papers of Faculty of Economics and Business Administration, Ghent University, Belgium, Linking Resources, Strategic

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Planning and Environmental Dynamism to Performance, in *Journal of Management Studies*, 45 (1), pp. 26-50.
Lyman A., Salganicoff M., Hollander B., (1985), Women in family business: an untapped resource, in C.E. Aronoff & J.L. and Ward J. L. (Eds.), *Family Business Sourcebook II*, pp. 460-463.
Marshack K. J. (1994), Copreneurs and dual-career couples: are they different?, in *Entrepreneurship Theory and Practice*, 1 (19), pp. 49-69.
Mccollom M. E. (1988), Integration in the Family Firm: When the Family System Replaces Controls and Culture, in *Family Business Review*, 1 (4), pp. 399-417.
Mckinsey & Company, (2010), *Women at the top of corporations: making it happen*, McKinsey & Company.
Montemerlo D., (2001), *Il governo delle imprese familiari*, Egea, Milano.
Montemerlo D., Preti P., (a cura di), (2007), *Management. Piccole e medie imprese. Imprese familiari*, Egea, Università Bocconi Editore, Supplemento a: Il Sole24Ore e La Repubblica, Milano.
Montemerlo D., Minichilli A., Corbetta G., (2013), The determinants of women's involvement in top management teams: opportunities or obstacles for family controlled firms?, in Handbook of Research of Family Business, Second Edition, ed. by Smyrnios, K. X.
Morck R., Yeung B., (2003), Agency problems in large family business groups. Entrepreneurship Theory and Practice, 27, pp. 367-382.
Norurn D., Birley S., (1988), The top management team and corporate performance" in *Strategic Management Journal*, 9.
Ocse-Oecd, "Oecd principles on Corporate Governance", 1999.
Ponthieu L. D., Caudill H. L., (1993), Who's the boss? Responsibility and decision making in copreneurial ventures, in *Family Business Review*, 6, (1), pp. 3-17.
Riccaboni A. (2014), *Dal Bilancio sociale, al bilancio integrato… al management integrato*. Dipartimento di Studi aziendali e giuridici. Università di Siena.
Rowe B. R., Hong G. S. (2000), The role of wives in family businesses: the paid and unpaid work of women, in *Family Business Review*, 13 (1), pp. 1-13.
Salganicoff M. (1990), Women in family business: challenges and opportunities, in *Family Business Review*, 3 (2), pp. 125-137.
Schulze W. S. et al. (2001), *Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence, Organization Science*, 12, pp. 99-116.
Shleifer A., Vishny R. (1997), A survey of corporate governance, in *Journal of Finance*, 52.
Shrader et al. (1997), Women in management and firm financial performance: an Exploratory Study, in *Journal of Managerial Issues*, 9 (3) (Fall 1997), pp. 355-372.
Smith W., Wokhutch R., Harrigngton K., Dennis B. (2001), An Examination of the influence of diversity and stakeholder role on corporate social orientation, in *Business and Society*, 40 (3), pp. 266-294.
Songini L., Dubini P. (2003), *Glass ceiling in SMEs: when women are in command*. Working paper, SDA Bocconi.
Torchia M., Calabrò A., Huse M. (2011), Women directors on corporate boards: from tokenism to critical mass, in *Journal of Business Ethics*, 102 (2), pp. 299-317.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Torchia M., Calabrò A., Huse M., Brogi M. (2010), Critical Mass Theory and Women Directors' Contribution to Board stragegic task, in *Corporate Board Role, Duties & Composition*, 6 (3), pp. 42-50.
Voydanoff P. (1990), Economic distress and family relations: a review of the eighties, in *Journal of Marriage and the family*, 52 (4), pp. 1099-1115.
Ward J., Dolan C. (1998), Defining and Describing Family Business Ownership Configurations, in *Family Business Review*, 11 (4), pp. 305-310.
Westerberg M. et al. (1997), Does the CEO Matter? An Empirical Study of Small Swedish Firms Operating in Turbulent Environments, *Scandinavian Journal of Management*, 13 (3), pp. 251-270.
Wiersema M. F., Bantel K. A. (1992), Top management team demography and corporate strategic change, in *Academy of Management Journal*, 35, pp. 91-121.
Yin R. K. (2003), *Applications of Case Study Research*, SAGE, Londra.
Yin R. K. (2009), *Case Study Research: Design and Methods*, SAGE, Londra.
Zahra S. A. (2003), International expansion of U.S. manufacturing family businesses: the effect of ownership and involvement, in *Journal of Business Venturing*, 18, pp. 495-512.
Zahra S. A., Sharma P. (2004), Family Business Research: A Strategic Reflection, in *Family Business Review*, 17 (4), pp. 331-346.
Zahra S. A., Pearce J. A. (1989), Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A review and integrative model, in *Journal of Management*, 15 (2).
Zingales L. (1998), *Corporate Governance, in The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, Macmillan, London.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

3. REDESIGNING COSTING SYSTEM FOR BUSINESS MODEL SERVITIZATION*

by *Riccardo Giannetti*** and *Andrea Dello Sbarba**

Abstract

This paper explores the impact of business model (BM) servitization on costing system (CS). Servitization – the inclusion of services in the manufacturing firm offerings – is one of the main transformations for future value creation. In combining goods and services, organizations redesign their BM thereby affecting the structure of costs and revenues. A case study of a racing car manufacturer is used to show how the extant CS was no longer appropriate, and a number of improvements have been made to the CS to support BM servitization from producing racing cars to offering both the cars and services. After describing these improvements, we focus on their theoretical effect on the CS in terms of how they support BM servitization.

Keywords: Costing System (CS), Business Model (BM), Servitization, Racing Car Manufacturer (RCM), Contingency Theory.

3.1. Introduction

This study explores how costing system (CS) can support business model (BM) servitization. Drawing on the contingency theory and a managerialist approach (Malmi, 2016), we adopted a case study analysis to examine how a racing car manufacturer (RCM), which changed its BM from producing

* Though this work is the fruit of join reflection and collaboration, for academic reasons the paragraphs 1, 3, and 4.2 are the work of Andrea Dello Sbarba, the paragraphs 2, 4.1 and 5 are the work of Riccardo Giannetti. The paper was funded by the PRIN 2015 research program.
** Department of Economics and Management, University of Pisa, Italy. Corresponding author: riccardo.giannetti@unipi.it.
*** Department of Economics and Management, University of Pisa, Italy.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

racing cars to offering both racing cars and knowledge intensive services, designed its CS to support this servitization process.

Servitization entails organizations changing their business model (BM) and redesign some of their core elements (e.g., the value proposition, the relationship with customer/suppliers, and the key activities), so the concept of BM can provide a more comprehensive view of the forces that drive the change and of a firm's ability to deliver its products or services to the market (Chesbrough and Rosenbloom, 2002). Cost and performance measurement systems (CPMS), and in particular CS, can play a key role in BM servitization because they may be used for identifying, evaluating and controlling services and BM innovations (Laine et al., 2012).

The relationships between service characteristics and CS design have widely been investigated in the literature. According to Brignall (1997), the difficulty and cost of tracing all costs to service units depend on the service process type, and tend to increase when we move from professional to mass services, (Brignall, 1997). In this vein, Pistoni and Songini (2017) confirm that activity-based costing (ABC) should be a feasible CS for any servitized firms because it permits cost and profit measures of product/service combinations and alleviates the problem of joint fixed costs. The management accounting literature on knowledge measurement and management highlights how, in the relationship between knowledge intensive services and a CS system, the main issue is the causal ambiguity of the knowledge investments and revenues (Amat et al., 1994). In these cases, sophisticated CSs (e.g., ABC) can be an initial cue to identify and manage the knowledge-intensive activity areas. However, although understanding the relationship between BM servitization and CS design is important, our literature review highlights how there is still much to learn, and that detailed field studies are needed.

Our findings show that the sophistication of CSs has increased in supporting product-service profitability analysis, services development and pricing decisions, as well as in performance monitoring. The field study also provides further insights into the main issues concerning the relationship between BM servitization and CS design.

3.2. Servitization, business model design and costing system: a research framework

Although several definitions exist (e.g., Baines et al., 2009; Robinson et al., 2002; Vandermerwe and Rada, 1988; Lewis et al., 2004; Ward and Graves, 2005; Ren and Gregory, 2007), we consider "*servitization*" as "(…)

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

offering of fuller market packages or 'bundles' of customer-focused combinations of goods, services, support, self-service, and knowledge." (Vandermerwe and Rada, 1988: p. 314). Through servitization, manufacturing companies increase their offerings to customers, complementing traditional product offerings with services (Baines et al., 2009).

CPMS can play a key role in servitization because it can be used for identifying, evaluating and controlling the introduction of services and innovations (Laine et al., 2012). According to Pistoni and Songini (2017), CPMSs can be considered as mechanisms used for "*strategic profitability planning*" and "*cost and profitability management*".

The former group includes techniques such as life cycle costing, total cost of ownership, interorganizational cost management, and target costing. These CPMSs are useful to set the long-term potential profitability of a servitized firm, from the R&D of new products and services.

The second group of CPMSs proposed by Pistoni and Songini (2017) focuses on monitoring and managing cost and profitability of existing products and services. This group includes techniques such as activity-based costing/management and other costing systems. These techniques operate in a context that has been mainly defined by decisions made during product and service development, and network configuration. The scope of this study is limited to investigating the design and use of CS in relation to the servitization, thus we consider techniques typically used for "*cost and profitability management*".

The relationships between service characteristics and CS design have widely been investigated in the literature. According to Brignall (1997), two main contextual factors help to explain CS design and change in a service organization: the life cycle stage of the business unit's/product (the life cycle stage considers the strategy, competitive environment and other contextual variables that characterize each single stage) and the service process type. In particular, Brignall (1997) argues that a CS in a service company will be primarily determined by its process type, which could be affected in turn by life cycle related factors. According to the service process type, service companies can be classified in professional services, service shops and mass services (Brignall et al., 1991). Moving from professional to mass services, the difficulty and cost of tracing all costs to service units tend to increase, highlighting a trade-off between the cost and benefits of the CS (Brignall, 1997). Consequently, a simple job-order CS may better suit professional services, rather than incurring the costs of a more complex CS. However, adoption of activity-based costing (ABC) could be justified (in professional services and

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

in some shop services) if it is useful to gain or strengthen a competitive advantage.

According to Pistoni and Songini (2017), the more similar a servitized companies is to a mass services, the more it has to cope with high fixed and joint costs and difficulties in allocating indirect costs. In particular, joint costs, within a servitization process, could arise because goods and services are often offered as a product service system (PSS)[1]. The presence of common and joint costs means that the PSS should be considered as a whole in profitability analyses. In these cases, both the PSS and the customer could be the main objects of the profitability analysis, while it could be misleading to focus on the components of the PSS. On the other hand, the more similar a servitized organization is to a professional service, operating with different projects for different customers, the more it has to deal with variable and direct costs, as well as labor costs, which can be easily allocated to different projects, using drivers based on labor time. In this context, a job order CS may be more appropriate than ABC. However, Pistoni and Songini (2017) affirm that ABC probably is the most feasible CS for servitized firms. In fact, cost objects in servitized organizations are not products, but PSSs and customers, and ABC is able to measure the costs and profits of these objects. Furthermore, the focus on activities could be useful to alleviate the problem of joint fixed costs. In fact, ABC may help in tracing how resources are consumed by different activities, and how cost objects use activities. In addition, in servitized firms, the relevance of labor time and the importance of saturating the installed capacity, may require a time-driven ABC, in order to identify the time needed to perform an activity, and the unit cost of the supplying capacity (Pistoni and Songini, 2017; Kaplan and Anderson, 2007). However, despite favorable context for the adoption and the implementation of ABC, it remains to explore how difficulties in ABC implementation and use could be overcome (Gosselin, 2007).

Furthermore, the servitization process is often related to the offering of knowledge-intensive services based on the manufacturing activities of an organization (as is the case examined in this paper). When this happens, servitized organizations act as knowledge-intensive business services, namely "*services that involve economic activities which are intended to result in the creation, accumulation or dissemination of knowledge*" in the business-to-business sector (Zhou et al., 2016; Miles, 2005; den Hertog, Gallouj, and Segers, 2011). The term "knowledge-intensive" can be interpreted either in

[1] PSS was defined as a set of products and services capable of jointly fulfilling a user's need (Goedkoop et al., 1999, p. 18).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

terms of labor qualification (Miles et al., 1995) or in terms of conditions for transactions between the service provider and the service user or procurer (Hauknes, 1999), or even looking at the complex operations of an intellectual nature where human capital is the dominant factor (Sundbo et al., 2000). According to Hanno (2007), CPMSs are skewed towards providing information on the physical, industrial-type production processes, relegating intangibles to period expenses. In addition, the causal ambiguity of the knowledge investments and revenues provides the justification to expense those outlays immediately. Resolving this causal ambiguity can help to allocate costs, as in the case of innovation processes. In this context, Hanno (2007) suggests that ABC could be an initial cue to the typical knowledge costs necessary for knowledge sharing in time and space. He also underlines that management accounting can help organizations to identify and manage knowledge-intensive activity areas and the most relevant cost drivers and cost allocation bases. In fact, because knowledge use often comes down to timing, ABC and the related cost driver analysis could be an effective solution.

In conclusion, it seems reasonable to expect that in the context of servitization, firms are more likely to use activity-based CS for profitability and cost analyses. In fact, the emphasizes on activities seems to be reasonable with the aim at supporting decision making, a satisfying trade-off between the cost and benefit of the system, and the provision of shop or professional services. However, despite the relevance of understanding the relationship between business servitization and CS design, our literature review highlights how there is still much to learn along with the issues of joint costs and revenues and the design and use of activity-based CS in servitization. Hence extensive field studies are necessary to confirm and analyze more in detail the assumptions arising from the literature (Cinquini et al., 2018). Moreover, further studies are needed to explore the role of CS in servitization when it involves knowledge intensive business services (Zou et al., 2016; Hanno, 2007).

This study explores how costing system (CS) can support business servitization. The delivery of innovations in products or services to the market often implicates a change in the business model (Brax and Visintin, 2017; Chesbrough and Rosenbloom, 2002; Lightfoot et al., 2013). According to Chesbrough and Rosenbloom (2002), changing the BM is essential to enhance a firm's ability to deliver its products or services to the market. In combining goods and services or adding services to their product offerings, organizations change their business model (BM), redesigning some core elements such as the value proposition, the relationship with customer/suppliers, and the key activities (Pistoni and Songini, 2017). Thus, BM becomes a new unit of analysis of the phenomenon of servitization that can be

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

investigated by examining, not only the characteristics of services the combinations of goods and services, but also the BM sub-dimensions or elements[2]. This allows for a more comprehensive view of the contingency factor[3] that drive CS change and, more broadly, in cost and performance measurement system (CPMS). Because of BM includes many elements, the investigation of relationship between this framework and the CS can be challenging. BM sub-dimensions, such as value propositions, customer relationship, partnerships and distribution channels, can produce many one-to-one relationships with the CS, thus determining the specific effect of each element on the CS may be difficult. In order to make our analysis effective, our work focused on the key activities or processes, which are carried out to deliver services within BM servitization. This choice is grounded on the belief that processes are strictly connected to the other elements of the BM (e.g. Davenport and Short, 1990; Hammer and Champy, 1993). For instance, value proposition requires the appropriate processes to be accomplished; key resources enable processes to be performed as expected; partnerships and the type of relation with customers impact on the way processes are managed. Focusing on the BM processes that involve delivering services within BM servitization is also useful to explore the design and role of CS within a BM servitization setting. In this vein, our work examined the interplay between these activities and/or processes and the CS with the aim at investigating the impact of the servitization on the sophistication of the CS.

3.3. Research methodology

Our field study focused on an Italian racing car manufacturer (pseudonym: RCM). We used a case study approach to explore the influence of Business Model (BM) servitization on Costing System (CS) design (De Massis and Kotlar, 2014; Laughlin, 2004; Scapens, 1990). The explorative approach fits in with our general and synthetic research question that is the starting

[2] In the literature an agreed definition of a "business model" (Amit and Zott, 2001) is still lacking. In this paper, we refer to Osterwalder's ontology (2004), which lists and connects the nine typical components of a BM (capability, partnership, value configuration, value proposition, channel, relationship, customer, cost and revenue).

[3] Change in the management control system and the costing system can occur for many reasons, ranging from efficient choice decisions to behavioural factors such as power, politics and imitation (Baxter and Chua, 2003; Busco et al., 2007; Burns and Scapens, 2000; Covaleski et al., 2003; Hopper and Major, 2007; Lukka, 2007; Soin et al., 2002). In this paper, we adopt a functional approach; hence, we focus on the stream of literature that gives a rational explanation for the design and change of costing system.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

point to state more detailed research questions for a wider investigation. According to Malmi (2016), one of the aims of management accounting studies is to directly support or help, organizational decision-making and controlling. Because CS in BM servitization is still an unexplored area, within a managerialist approach we carried out a descriptive study to increase our understanding of contemporary and innovative accounting practices (Malmi, 2016).

The data gathering involved several meetings with key actors, along with regular contact and conversations, between 2016 and 2018. During the site visits, we conducted a series of semi-structured interviews with the chief operations officer and the controller. The data gathering also involved archival research consisting of an analysis of reports and presentations performed by the company.

In the data analysis, we implemented a "temporal bracketing strategy" based on the major changes in terms of the BM and CS design. We identified two periods: the *traditional product offerings (up to 2001*) and the *development of servitization (between 2001-2018*). These periods do not have any particular theoretical significance, as they are not phases in the sense of a predictable sequential process. They are simply a way of structuring the events, because we focused on a 15-year period. This temporal separation (Langley, 1999) also reduces the risk of overlapping among the different BM characteristics, and alleviates the problem of shifts in the opinions of the interviewees over time (Yang and Modell, 2015). A systematic triangulation of interviews, source of data and meetings enabled us to validate data through cross verification from two or more sources. We conducted a historically informed field study of this Italian RCM. The retrospective nature of our analytic study entailed a systematic crosschecking of interview data, to address the risk of bias due to memory loss among our interviewees. The selection of quotes and observations was designed to account for these theoretically motivated developments.

3.4. Findings

3.4.1. Costing system and traditional product offerings

After several years of experience among the major Italian racing car-manufacturing companies, the founder of our case study started the company in the early 1970s, building chassis components for sports racing cars. Since its establishment, RCM has become world renowned for its competence in

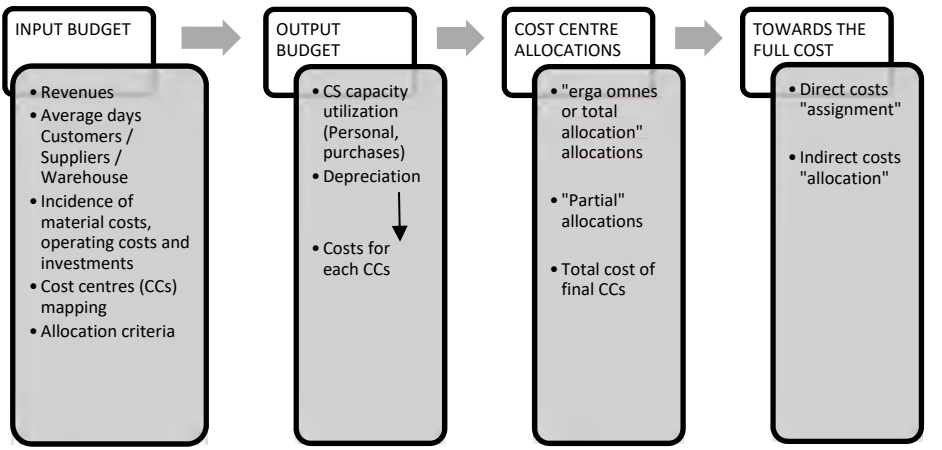
Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

designing, developing and manufacturing racing cars. The company's success can be ascribed to its achievements in the major championships (e.g. Formula 3, GP2, GP3, and American IndyCars), its consultancy for major manufacturers, and its continued focus on technology and innovation. RCM's core competencies include design using carbon fiber composite materials, aerodynamics by means of wind tunnels, vehicle dynamics through simulations and testing, and the fast and flexible production of high quality prototypes. Until 2000, the company was product-oriented:

"Until 2001 RCM carried out activities that focused on the improvement of the 'racing car' in terms of performance." This is because *"Until the early 2000s there was a strong and free competition among producers within the championships"* (Controller).

In this context, the role of the costing system (CS) was characterized by a traditional logic based on the various departments of the company (See Figure 1).

Figure 1 – The Costing System in traditional product offerings



The determination of the full cost of the several RCM products consisted of four main steps:

1. *Input Budget.* CS starts with the definition of various budget elements, such as turnover, depreciation, as well as the mapping of cost centres (CCs) and the allocation criteria. As a manufacturing company, RCM defined three traditional categories of CCs: manufacturing, support and auxiliary (see Figure 2).

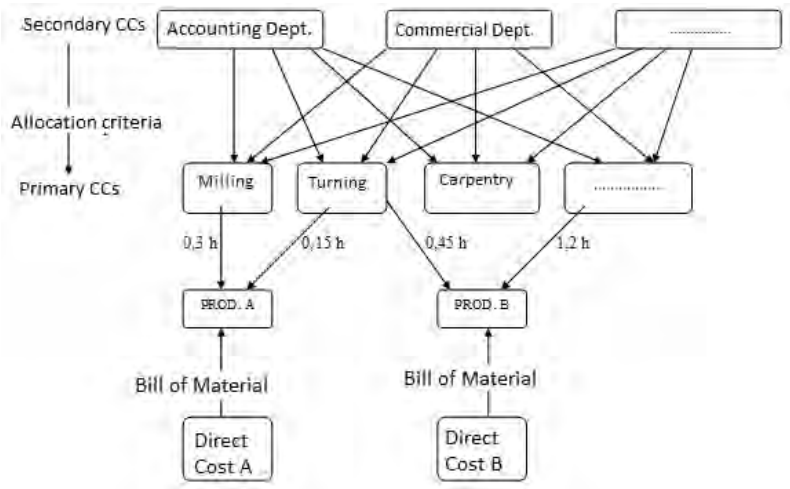
Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Figure 2 – The Cost Centres in traditional product offerings.

Manufacturing	Support	Auxiliary
Milling	Quality control	Data centre
Jobs	Logistics	Commercial Dept.
Turning	Purchases	Accounting Dept.
Carpentry	Production Planning	Human Resource Dept.
Composites	Machine tools management	Corporate
Treatments		
Assembly		
Trimming		

2. *Output budget.* The activities above allow the company to define the levels of activity of each CC and define the amount of costs located in each one.
3. *Cost Centres allocations.* The allocation of CCs in order to determine the cost of the final CC was classified into two categories: "*erga omnes or total allocation"* and "*partial allocation*". In the former, a cost centre is allocated to all other CCs, while in the "partial" allocation, a CC is only allocated to some CCs.
4. *The calculation of full cost.* The assignment of direct costs (based on the bill of materials) and the allocation of indirect costs (based on hours employed by every department on products) enabled the full cost of products to be determined (see Figure 3.)

Figure 3 – The determination of the full cost of traditional product offerings



Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

3.5. Costing system and the development of servitization

The path that led to the process of servitization started in 2001 with the change of rules in several championships.

"*The point of reference of the racing ecosystem is represented by the organizer of the championship who decides the formula of competition, e.g. safety rules, entertainment, racing etc. In this ecosystem, there are three main clusters:*

- *manufacturer at different levels;*
- *car users (e.g. driver, racetrack owners);*
- *financiers (e.g. media, sponsor, government).*

Until the early 2000s in racing championships, there was free competition between car producers. (…) At the beginning of the 2000s, due to the scarcity of financial resources, a single-brand car championship was imposed on several races because the growth of competition in motorsport had led to a cost increase. In this context, due to its logistical or organizational skills, (e.g., a championship imposes a very strict inventory, regulations and expertise in taxation issues which are not common in motorsport), RCM became the point of reference of manufacturers for the organizer (…). This enabled RCM to develop a strong relationship with multinational racing car manufacturers who stimulated the servitization of RCM" (Chief Operations Officer).

From 2001, RCM started its servitization process. The literature identifies several kinds of servitization along the 'product-service continuum', from manufacturers who merely offer services as an add-on to their products, to companies that have services as the main part of their offerings (Baines et al., 2009). In our case, RCM develops services that can be considered both an add-on to their product (e.g. racing cars, spare parts or prototype) and independent of the "racing car" as a product (e.g. designing services).

"*Before 2001 the creation of knowledge was entirely aimed at perfecting the 'racing car' as a product (improving performance in general) (…). Since 2001, when RCM obtained a commission from a multinational company, as a result of a very hard tender, RCM became known not only as a car manufacturer but also as a knowledge-intensive services company*". (Controller)

In their path towards servitization, RCM needed to redesign their business model to introduce a novel organizational structure and implement consistent

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

managerial mechanisms. Among other mechanisms, the need to introduce a new methodology to calculate the cost of products emerged due to the awareness of the increasing inability of existing CS to give accurate information in the new context of servitization.

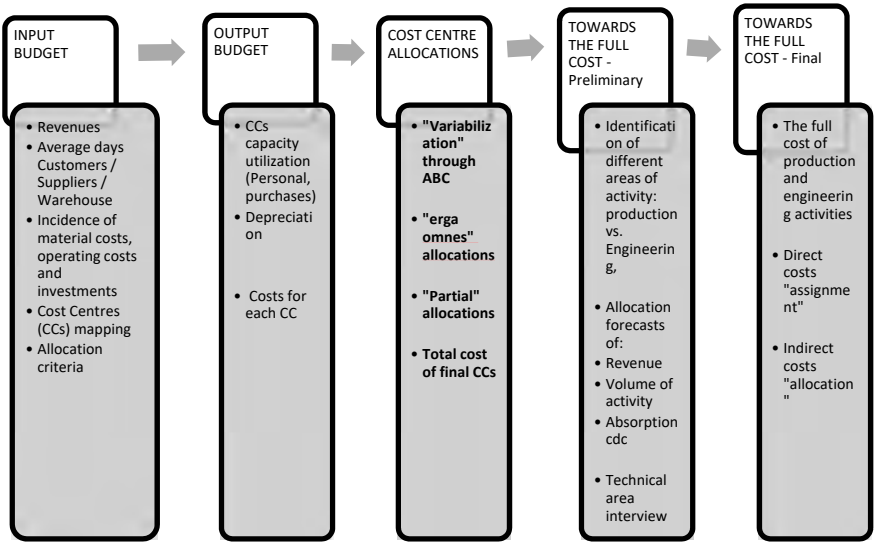
"*The transition from a manufacturing company aimed at the production of cars and spare parts to a 'servitized' company leads to the need to develop a CS that reflects the new reality. The traditional CS based on cost centres became immediately obsolete because the cost centres did not identify the real costs of manufacturing. For example, the cost of the technical area was growing fast during servitization due to the service offered and it was misleading to assign all these costs to the products because a part of these costs were incurred to deliver services.*" (Controller)

"*Our customers ask for only products, services or a combination of these. For example, there are customers who want services apart from the pieces that they demand in order to ensure the intellectual property rights. In this context, the system must be able to calculate the manufacturing and engineering service costs for each customer. When the customer orders a package of product and services, the manufacturing cost will not be re-charged for the engineering services that will then be invoiced to the customer in another way.*" (Controller)

In the new context characterized by the rise in indirect costs, the reduction in the product and service life cycle, and the importance of information technologies, the new CS was developed in order to obtain more accurate cost information on products and services, or on a combination of the two. The logic of the extant CS was thus modified by introducing the concept of "activity" (see Figure 4); hence, the CS assumed some characteristics of ABC costing systems.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Figure 4 – The Costing System in the "servitization" of traditional product offerings



The determination of the full cost of RCM's various products/services (or a combination) was consequently modified:

1. *Input Budget.* In addition to the three traditional categories of CCs (manufacturing, support and auxiliary), RCM identified several knowledge-intensive activities involved in the provision of services. This group of activities was called the "technical CCs" (see Figure 5).

Figure 5 – The Cost Centres in the "servitization" of traditional product offerings

Manufacturing	Support	Technical	Auxiliary
Milling	Quality control	Wind tunnel projects	Data centre
Jobs	Logistics	Structural analysis	Commercial Dept.
Turning	Purchases	Design	Accounting Dept.
Carpentry	Production Planning	Style technical office	Human Resource Dept.
Composites	Machine tools management	Composite development	Corporate
Treatments		Computational Fluid Dynamics	
Assembly		Wind tunnel	
Trimming		.....	

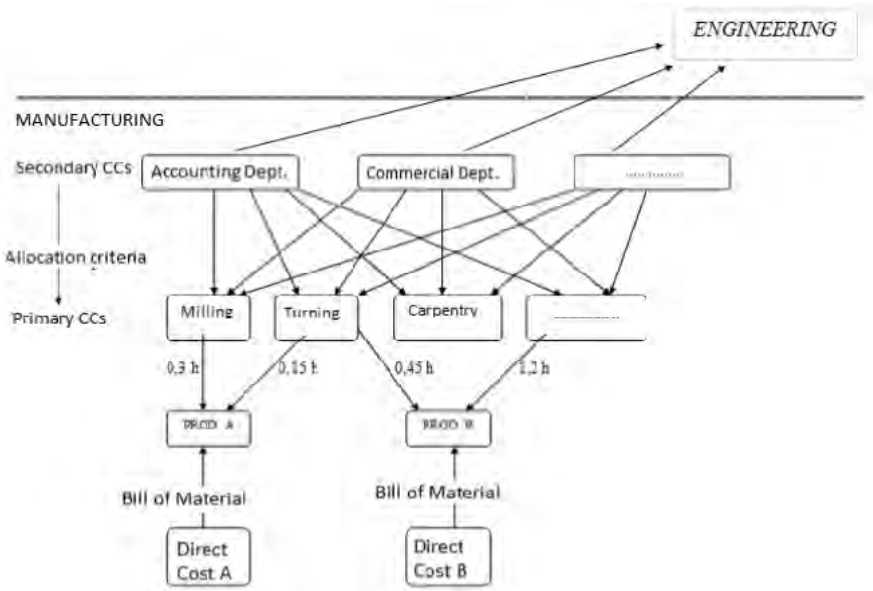
In the redesigned CS, some steps (output budget, cost centres allocation) remain as in the previous version, while the full cost calculation was changed (see Figure 6).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2. *Towards the full cost-preliminary***.** In this step, starting from annual budget, RCM aim to estimate the level of activity both in manufacturing and engineering areas.

"*Our objective was to design a CS that mapped the sharing of resource consumption between manufacturing and engineering. After the servitization of the company, our customers started to order a package of product/services and thus, depending on the package that the client asked for, we needed a CS that could produce the information needed*". (Controller)

Figure 6 – The determination of the Full Cost in the "servitization" of traditional product offerings.



The main objective of the RCM in determining the costs of product and services was thus to extrapolate the engineering costs not related to the products from the manufacturing activities. In order to measure how technical CCs were employed in manufacturing or engineering activities, some interviews with engineers were needed.

"*In order to determine how technical CCs were employed in manufacturing activities, we carried out a series of periodic interviews at those CCs because in the accounting department people do not*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

have the technical skills needed to understand the technical aspects. (…). Each CC in the technical area can work for both production and engineering. To determine which part of the total cost of a technical CC will remain in production or will go to engineering, it is necessary to have the skills to understand how a particular activity is employed in manufacturing. (…). For example, the activity carried out by the CC "Computational fluid dynamics" is very different depending on the parts where it is located (front of the car vs suspension). (Controller)

3. *The calculation of full cost.* The assignment of direct costs (based on the bill of materials) and the allocation of indirect costs (based on hours employed by every department on products) enables the full cost of products to be determined. In addition, the costs of CCs related to "engineering" are used to determine the cost of services not related to the offering of products.

According to the interviewer, the redesign of CS after the servitization of the company was needed to meet three main objectives:

"*1) to support pricing; 2) to ensure that management pays attention to the dynamic of costs; 3) to analyse the margins of different areas of RCM."* (Chief Operations Officer).

However, the ABC implemented as described above is not satisfactory because it does not highlight properly the relationship between the cost of investment and revenue generated from these investments.

"Our main issue is that the value of knowledge varies over time; if some particular knowledge five years ago led to us being the first in the world, after five years that knowledge has become the minimum required to be in the market. Then, the person working in the accounting department suffers the risk of sharing the investment cost of knowledge in time and space because the knowledge is employed among different products and services and becomes less profitable over time. The risk here is asking too much for some products or services and less for others." (Controller)

"What synergies are there between the manufacturing products and services offered by RCM? Manufacturing activities allow us to keep the know-how that can benefit the engineering services and vice versa. We have two

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

kinds of synergies: offensive and defensive. The former consists of the learning from other markets. For example, offering engineering services to Formula One forces us to do things better which has an impact on manufacturing activities. Conversely, defensive synergies consist of a lot of know-how learnt through internal engineering activities. For example, learning to design a piece makes us better at making it. We cannot deprive ourselves of manufacturing or engineering activities." (Controller)

3.6. Concluding discussion

This paper has explored how costing system (CS) change in order to support BM servitization. Drawing on the contingency theory and a managerialist approach (Malmi, 2016), we adopted a case study analysis to examine how a racing car manufacturer (RCM), which changed its BM from producing racing cars to offering both racing cars and knowledge intensive services, designed its CS to support the servitization process.

Our findings show that the CS became more sophisticated in order to support product-service profitability analysis, services development and pricing decisions, as well as cost and performance monitoring. During the servitization process, the BM of the RCM became increasingly complex because of the transition from the sale of racing cars alone to the sale of knowledge intensive services. This transition heavily influenced the nature of the costs and revenues giving rise to the need for a new CS that was able to generate information to support management decision and control.

On the one hand, the research highlights how the CS became more sophisticated, moving from a traditional job order costing to an hybrid costing system including also activity-based costing (ABC). This was necessary in order to understand the dynamics of costs when a heterogeneous combination of products and knowledge intensive services represent the new item in profit and cost analysis. Our work confirmed that the service process type affects the CS adopted (Brignall, 1997) and that ABC could be used to support the servitization process (Pistoni and Songini, 2017). Although the "engineering" services could be classified as shop or professional services (Brignall, 1997; Pistoni and Songini, 2017), the case study highlighted that the CS integrated both characteristics of a job-order full CS and ABC, thus overall it seems to be a hybrid CS. This confirms the thesis proposed by Pistoni and Songini (2017), who argued that measuring performance in a servitization context does not entail developing new concepts, methodologies

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

and tools, but mainly adapting and updating well known performance measurement frameworks and mechanisms.

Our study also provides further insights into the relationship between servitization created through knowledge-intensive business services and CS design. This kind of services led to the need to develop a new CS that supports the sharing in time and space of costs deriving from investments in knowledge intensive services. Furthermore, the CS should support organizations to identify and manage the knowledge-intensive activity areas, the most relevant cost drivers and the cost allocation bases. As Hanno (2007) notes, the causal ambiguity of the knowledge investments and revenues provides a justification to expense those outlays immediately.

The knowledge-intensive feature of the engineering service shows another aspect that potentially affects the CS. Through the engineering activities, RCM is able to develop new knowledge to exploit through the manufacturing activities and vice versa. This synergic relationship between the two sections of RCM's value proposition could lead to joint costs and revenues that are challenging to allocate. In this case, it makes sense to analyse the profitability of the two sections (manufacturing and services) as a whole. However, if this interplay between manufacturing and services does not arise, there is the issue of selecting the right way to allocate common costs between the two streams of activities. These problems (joint costs and allocation of common costs) in RCM were overcome through cost allocation between the engineering and manufacturing in order to have a full cost that can guide a cost-plus pricing approach. Hence, in the design of the CS a conservative approach prevailed.

In conclusion, our case study confirms previous literature and assumptions about servitized BM, but also highlights several research opportunities. First, the effect on CS of the BM elements that are different from the process service (e.g. the relationship with customers) is still largely unknown, secondly, how the knowledge intensive services are involved in CS design needs to be analysed in order to ascertain how to treat joint costs and revenues. Lastly, the case study highlights that costing and pricing are strictly connected, hence the rationale of pricing decisions should be considered in further studies on BM servitization.

Finally, this paper has some limitations. First, we collected evidence from an individual racing car manufacturer, then it is useful to explore other manufacturers and other contexts. Furthermore, while we adopted a functionalist view, it could be insightful to complement this approach investigating how profitability analysis and pricing are combined with the aim of influencing behaviour of people involved in the servitization process.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

References

Amat, J., Carmona, S., Roberts, H. (1994). Context and change in management accounting systems: a Spanish case study. *Manag. Account. Res.* https://doi.org/10.1006/mare.1994.1008.

Amit, R., Zott, C., 2001. Value Creation in E-Business. *Strateg. Manag. J.* 22, 493-520.

Baines, T.S., Lightfoot, H.W., Benedettini, O., Kay, J.M. (2009). The servitization of manufacturing: A review of literature and reflection on future challenges. *J. Manuf. Technol. Manag.* 20, 547-567. https://doi.org/10.1108/17410380910960984.

Baxter, J., Chua, W.F. (2003). Alternative management accounting research – whence and whither. *Society* 28, 97-126.

Brax, S.A., Visintin, F. (2017). Meta-model of servitization: The integrative profiling approach. Ind. Mark. Manag. 60, 17-32. https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2016.04.014.

Brignall, S. (1997). A contingent rationale for cost system design in services. *Manag. Account. Res.* 8, 325-346. https://doi.org/10.1006/mare.1996.0049.

Busco, C., Quattrone, P., Riccaboni, A. (2007). Management Accounting. Issues in interpreting its nature and change. *Manag. Account. Res.* 18, 125-149. https://doi.org/10.1016/j.mar.2007.04.003.

Chesbrough, H., Rosenbloom, R.S. (2002). The role of the business model in capturing value from innovation : evidence from Xerox Corporation ' s technology spin-off companies. *Ind. Corp. Chang.* 11, 529-555. https://doi.org/10.1093/icc/11.3.529.

Cinquini, L., Tenucci, A., Campanale, C. (2018). Performance Measurement in Servitization : results from a structured literature review, in: *Manufacturing & Service Accounting Research Conference*. Oslo, Norwey, pp. 1-32.

Covaleski, M.A., Dirsmith, M.W., Weiss, J.M. (2013). The social construction, challenge and transformation of a budgetary regime: The endogenization of welfare regulation by institutional entrepreneurs. *Accounting, Organ. Soc.* 38, 333-364. https://doi.org/10.1016/j.aos.2013.08.002.

Goedkoop, M.J., Halen, Van, C.J.G., te Riele, H.R.M., Rommens, P.J.M. (1999). *Product service-systems, ecological and economic basics*.

Gosselin, M. (2007). A Review of Activity-Based Costing: Technique, Implementation, and Consequences. *Handb. Manag. Account. Res.* 2, 641-671.

Laine, T., Paranko, J., Suomala, P. (2012). Management accounting roles in supporting servitisation: Implications for decision making at multiple levels. *Manag. Serv. Qual. An Int. J.* 22, 212-232. https://doi.org/10.1108/09604521211230969.

Lightfoot, H., Baines, T., Smart, P. (2013). The servitization of manufacturing: A systematic literature review of interdependent trends. *Int. J. Oper. Prod. Manag.* 33, 1408-1434. https://doi.org/10.1108/IJOPM-07-2010-0196.

Malmi, T. (2016). Managerialist studies in management accounting : 1990-2014 &. *Manag. Account. Res.* 31, 31–44. https://doi.org/10.1016/j.mar.2016.02.002

Miles, I., Kastrinos, N., Flanagan, K., Bilderbeek, R., Den Hertog, P., Huntink, W., Bouman, M. (1995). *Users, Carriers and Sources of Innovation*. Rep. to DG13

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

SPRINT-EIMS 1-117.
Pistoni, A., Songini, L. (2017). Strategic managerial control for the servitization strategy. *Stud. Manag. Financ. Account*. 32, 111-224. https://doi.org/10.1108/S1479-351220170000032003.
Robinson, T., Clarke-Hill, C.M., Clarkson, R. (2002). Differentiation through service: A perspective from the commodity chemicals sector. Serv. Ind. J. 22, 149-166. https://doi.org/10.1080/714005092.
Vandermerwe, S., Rada, J. (1988). Servitization of business: Adding value by adding services. *Eur. Manag. J*. 6, 314-324. https://doi.org/10.1016/0263-2373(88)90033-3.
Yang, C., Modell, S. (2015). Shareholder orientation and the framing of management control practices: A field study in a Chinese state-owned enterprise. *Accounting, Organ. Soc*. 45, 1-23. https://doi.org/10.1016/j.aos.2015.06.001.
Zhou, D., Kautonen, M., Wang, H., Wang, L. (2016). How to interact with knowledge-intensive business services: A multiple case study of small and medium manufacturing enterprises in China. *J. Manag. Organ*. 2, 1-22. https://doi.org/10.1017/jmo.2016.23.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

4. LA COMUNICAZIONE DELLA CSR NEL FAMILY BUSINESS: UN MULTI CASE STUDY NEL SETTORE ALIMENTARE

di *Cinzia Vallone* e *Barbara Iannone*[*]

4.1. Introduzione

La crescente rilevanza rivolta alle tematiche di responsabilità sociale e alla relativa comunicazione agli stakeholder ha stimolato diversi studiosi che si sono concentrati, da un lato sull'inquadramento teorico, dall'altro sulle possibili correlazioni tra le caratteristiche aziendali e gli impegni di responsabilità sociale.

La progressiva affermazione dei social network ha generato un repentino accesso alle informazioni, sia locali che internazionali; ha generato un maggiore e diverso sistema di influenze e sicuramente ha permesso maggiore consapevolezza nei consumatori che sono diventati più esigenti verso la responsabilità delle aziende dalle quali acquistano (Castejòn & Lopez 2016).

La caduta di credibilità legata ai grossi scandali bancari e alle incivili condizioni di lavoro di famose marche aziendali spingevano le aziende ad interrogarsi sul loro ruolo. La perdita di legittimità inducevano le aziende a un processo di trasparenza, che comunicasse un maggiore sistema valoriale e che "rilegittimasse" il loro operato economico e sociale nei confronti del consumatore.

Il bisogno di "rendere conto" ai cittadini seguendo le logiche di "Corporate Social Responsibility", esprimeva una riflessione sul ruolo stesso delle aziende nella società; sorgeva la necessità di riaffermare la funzione sociale e di salvaguardia del territorio in cui operava.

Mentre le grandi aziende in questi anni, incentivate dalle novità normative, si adattavano alle nuove esigenze informative, predisponendo un codice etico, un bilancio sociale e/o ambientale e di recente un bilancio integrato, le

[*] Questo studio è il risultato di un lavoro condiviso, tuttavia i paragrafi 4.1, 4.3, 4.4 e 4.7 sono attribuiti a Cinzia Vallone e i paragrafi 4.2, 4.5 e 4.6 a Barbara Iannone.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

piccole aziende stavano al passo con le esigenze informative dei consumatori con sistemi meno standardizzati. A causa delle minori risorse finanziarie, e delle scarse risorse umane hanno escogitato prassi di comunicazione trasparente più vicine alle loro esigenze, ascoltando i loro stretti stakeholder.

Se si sposta l'attenzione verso il Family Business emergono dei tratti molto specifici che si differenziano dalle altre. Sono aziende per loro natura legate al territorio, in una logica intergenerazionale; sono legate ai loro stakeholder in una logica di influenza reciproca; curano l'ambiente perché è il loro territorio di origine, dove la famiglia è conosciuta da generazioni e nel quale vivranno i loro figli. La loro legittimazione è forte ed è mantenuta nel tempo curando gli interessi della comunità, pensando alla crescita del territorio come a un bene comune. Il mantenimento della loro reputazione genera grande spinta a investimenti sul territorio.

Posto questo, quali sono i motivi che spingono le aziende di famiglia a comunicare la loro responsabilità sociale e ambientale? E che differenze vi sono tra piccole e grandi aziende di famiglia in tema di responsabilità sociale e comunicazione trasparente?

Vi sono diversi studi sul comportamento delle grandi aziende e pochi sulla piccola e media impresa. Vi sono studi quantitativi che mettono a confronto le grandi aziende familiari con le non familiari. Ma non vi sono studi qualitativi che approfondiscono i motivi legati alla legittimazione delle aziende familiari sul territorio che influenzano la comunicazione della Corporate Social Responsibility. Non molto si conosce sul comportamento delle piccole-medie aziende di famiglia che intraprendono un percorso di responsabilità sociale e che promuovono azioni per valorizzare la comunità collegata (Fitzgerald et al., 2010).

Lo studio si sviluppa nel seguente modo: par. 4.2 un breve cenno alla CSR nel settore alimentare; par. 4.3 analisi della letteratura sulla CSR nel Family Business e sulla teoria della legittimazione, inoltre verranno enunciate le domande di ricerca. Nel par. 4.4 si tratterà la metodologia della ricerca. Nel par. 4.5 verranno presentati i 4 casi e seguirà la discussione dei risultati e infine nel par. 4.7 le conclusioni e le implicazione per le future ricerche sul tema.

4.2. La CSR nel settore agroalimentare: focus nel settore della pasta

Il settore agroalimentare riveste un ruolo centrale per la collettività, rispondendo a fabbisogni primari dell'individuo e, quindi, assolvendo a una funzione essenziale nella vita di ciascuno.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

In Italia, il settore agroalimentare incide in misura rilevante sulla formazione del Prodotto Interno Lordo (tabella 1.1): esso è caratterizzato dalla presenza di aziende dalle dimensioni e caratteristiche diverse che operano a stretto contatto con i problemi ambientali, etici, di sostenibilità e di interrelazione con i cittadini e con i consumatori.

Tabella 1 – I numeri delle aziende familiari nel mondo

Continente	% Aziende Familiari su Totale Aziende	% PIL	% sull'occupazione
Europa	85%	70%	60% (Più Di 144 Milioni Di Occupati)
Nord America	90%	57% Usa 60% Canada	57% (Più Di 97 Milioni Di Occupati)
America Latina	85%	60%	70%
Medio Oriente	90%	80%	70% (Più Di 67 Milioni Di Occupati)
Asia Pacifico	85%	57% Sud Asia 32% Nord Asia	-

Fonte: Ey Family Business Yearbook, 2014

L'Italia è caratterizzata dalla netta prevalenza di PMI e soprattutto di longeve aziende familiari, in modo particolare nel settore agroalimentare. Si stima, infatti, che le aziende familiari siano pari all'85% del totale delle aziende presenti che corrisponde a circa il 70% dell'occupazione; il contesto italiano risulta essere in linea con quello delle principali economie europee quali Francia (80%), Germania (90%), Spagna (83%) e UK (80%), ma il fattore caratterizzante dell'Italia rispetto agli altri paesi europei è dato dal minor ricorso a manager esterni da parte delle famiglie imprenditoriali: il 66% delle aziende familiari italiane ha tutto il management composto da componenti della famiglia, mentre in Francia si aggira intorno al 26% ed in UK arriva al 10%. Inoltre, le aziende familiari italiane si differenziano per la più alta longevità: tra le prime 100 aziende più antiche al mondo, 15 sono appunto italiane e sono tra le più antiche aziende familiari tuttora operative (Aidaf, Università Bocconi, 2016).

Inoltre, nell'ambito dei diversi settori di operatività delle PMI, il settore agroalimentare italiano è uno dei più apprezzati e conosciuti al mondo, tanto da far considerare l'Italia la seconda potenza agricola dell'Unione Europea con un fatturato del 2015 di oltre 55 miliari di Euro (Dossier Eurostat "agriculture, forestry and fishery statitistics", 2016).

Negli ultimi decenni, nell'ambito dell'agroalimentare si è andata progressivamente manifestando una grande complessità, quale conseguenza di numerosi accadimenti. Tra questi, meritano nota di rilevo, la maggiore mobilità

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

e gli scambi culturali con un aumento nella variabilità delle diete; lo sviluppo della tecnologia dell'industria alimentare incentivata dal desiderio di cibi pronti; la multidimensionalità della percezione che orienta il consumatore verso scelte complesse; l'adozione di specifici regolamenti governativi, tipo di trasporto, tradizioni culturali; ampliamento della scala geografica per la produzione, commercializzazione e consumo di cibo; l'incremento della produttività per ettaro di superficie coltivata; ma anche aumento dell'efficienza e dell'efficacia non più intesa solo dal lato economico, ma anche ambientale e sociale; diversa integrazione verticale della filiera con rivenditori e consumatori più attenti alla qualità del cibo, della salubrità del cibo; maggiore importanza verso la tutela della biodiversità e la conservazione del paesaggio, così come le tradizioni tramandate di generazione in generazione (Capone et al., 2014). La complessità è stata inoltre determinata anche dal notevole spreco di energia, dalle alterazioni ambientali: ormai da anni, il suolo ha subito cambiamenti radicali nella destinazione per le coltivazioni, tanto che circa la metà dei suoli fertili del pianeta è stata destinata alla coltivazione di cereali, semi oleosi, foraggi, utilizzati per l'allevamento intensivo del bestiame. L'uso di quantità eccessive di prodotti chimici in agricoltura ha causato inquinamento del suolo, dell'acqua e del cibo ottenuto. In più, occorre considerare gli effetti gravosi degli imballaggi in plastica, alluminio e altro materiale non riciclabile. Il sistema agroalimentare, quindi, richiede un approccio sistemico per riuscire a fronteggiare la sfida della *food security*: "when all people, at all times, have physical and economic access to sufficient, safe and nutritious food to meet their dietary needs and food preferences for an active and healthy life" (FAO, 1996).

È sempre più manifesta, anche in Italia quindi, l'esigenza di attuare un'integrazione con le diverse componenti del sistema, dall'agricoltura, all'industria di trasformazione alimentare, alla grande distribuzione, fino ad arrivare alle nuove relazioni con il mondo dei consumatori finali e la sicurezza alimentare (food security), ma anche l'affermazione di collegamenti sempre più stretti con altri Paesi, in particolare quelli europei, mediante un aumento notevole degli scambi di beni agricoli e alimentari, che hanno reso la realtà italiana sempre più aperta verso l'esterno. Il "nuovo" consumatore nel corso degli ultimi decenni, ha progressivamente sviluppato una maggiore sensibilità non soltanto verso tematiche come la sicurezza alimentare, l'ambiente, il benessere animale e la biodiversità, ma anche verso i valori etici del consumo e il rispetto dei diritti umani e dei lavoratori. Si inseriscono quindi, quasi in via del tutto naturale le attività di CSR per le imprese agricole e agroalimentari, una "vocazione naturale" poiché proprio loro assolvono, in misura più

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

o meno consapevole, a funzioni di salvaguardia e presidio del territorio, dell'ambiente, delle tradizioni locali, ecc.

Il sistema agroalimentare riveste un ruolo estremamente importante proprio evidenziando il "come si produce", dal momento che l'acquisto di un prodotto alimentare è legato a valori quali la salute, l'ambiente, la tradizione, la cultura, il benessere e la qualità, la fiducia.

Nell'ambito della gestione delle problematiche legate alla condivisione della responsabilità della sostenibilità in campo agro-alimentare, si propone il seguente quadro che individua i principali attributi riferiti al cibo e quali potrebbero essere i riflessi godibili, al fine di perseguire la sicurezza alimentare.

Tabella 2 – Attributi individuati per le imprese agroalimentari sostenibili – elaborazione propria compatibile

ATTRIBUTI	RIFLESSI
Salubrità del prodotto	➢ Salute dei consumatori e dei produttori ➢ Impatto sulla salute pubblica
Compatibilità al sistema e al territorio	➢ Processo produttivo rispettoso degli ecosistemi ➢ Utilizzo di risorse rinnovabili nella produzione ➢ Metodologia produttiva compatibile con la tutela delle risorse naturali, dei paesaggi, della biodiversità ➢ Protegge e rispetta la varietà del territorio, del clima ➢ Valorizza le differenze culturali, le tradizioni, il patrimonio, ...
Equità	➢ Rispetto delle condizioni e delle difficoltà degli agricoltori, operai e di tutti coloro che apportano un contributo nella filiera produttiva ➢ Soddisfare le esigenze nutrizionali dell'attuale mercato e preservare l'ambiente per le future esigenze ➢ Opportunità economiche per i territori e per le parti coinvolte ➢ Creazione di posti di lavoro
Trasparenza	➢ Divulgazione dell'informativa ai consumatori (conoscenze sulla produzione, trasformazione, distribuzione, vendita e consumo) ➢ Coinvolgimento attivo nei processi decisionali di tutti gli attori del sistema produttivo ➢ Qualità al di sopra della quantità e prezzo equo rispetto al valore reale del cibo

Tutto ciò, ben si lega ad un prodotto come la pasta, uno dei più rappresentativi del Made in Italy nel mondo, è l'unico alimento nella Top 10 dei prodotti per i quali l'Italia detiene la prima posizione al mondo per saldo commerciale (AIDEPI, 2018). Il Made in Italy del cibo è apprezzato in tutto il mondo: la FAO ha riconosciuto la dieta mediterranea come modello alimentare sostenibile (FAO, 2010). Oltre la metà della pasta a marchio italiano, circa il 56% viene esportata in altri paesi del globo. Questo significa che ogni azienda che produce pasta, destina una quota della propria produzione ai mercati esteri: l'export del settore della pasta incide esattamente al doppio rispetto alla media del settore del food italiano (ICE, 2017).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Nel settore agroalimentare, della pasta in particolare, si stanno diffondendo strategie che coniugano contemporaneamente competitività e sostenibilità contemplando attività volte alla riqualificazione del territorio, alla riscoperta e valorizzazione del patrimonio culturale, alla tutela ambientale e delle tradizioni. Una logica di CSR disegnata per le aziende familiari o, in genere per le PMI prevede certamente principi di comportamento etico attinenti alla governance del territorio, al sistema di welfare locale, alle logiche di rete filiera, rispetto ai quali riferire i singoli comportamenti responsabili da assumere. I rapporti tra un'azienda familiare e il contesto territoriale sono essenziali per comprendere le scelte adottate dall'impresa in ambito economico, sociale e ambientale tenendo conto della complessità delle relazioni e degli interessi che la legano al suo territorio in una logica di fiducia e di reciprocità. Da un lato, l'azienda provvede a dare occupazione, salari, prestazioni di alta qualità e dall'altra dalla stabilità e prosperità delle comunità in cui essa opera. Le variabili da gestire in un percorso di CSR sono molteplici ed includono dai classici temi sulla qualità dei prodotti e dei processi produttivi alla sicurezza sul lavoro, alla tutela dei diritti umani, all'uso efficiente delle risorse naturali e rispetto dell'ambiente. Questa è la logica di integrazione in cui l'azienda familiare nel settore pasta intende realizzare lungo tutta l'intera catena del valore, intesa come insieme delle attività svolte dall'azienda e dagli altri componenti della filiera produttiva per progettare, produrre, vendere, distribuire e promuovere i propri prodotti.

4.3. Analisi della letteratura

Il tema della Corporate Social Responsibility (CSR) è stato molto dibattuto negli ultimi 30 anni, ma solo recentemente la CSR e la sua comunicazione sono state indagate nel Family Business. Il concetto di Corporate Social Responsibility viene definito nel libro verde della Commissione delle Comunità europee come "l'integrazione volontaria, da parte delle imprese, delle preoccupazioni sociali ed ecologiche nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate. Essere socialmente responsabili significa non solo soddisfare pienamente gli obblighi giuridici, ma anche andare al di là, investendo "di più" nel capitale umano, nell'ambiente e nei rapporti con le altre parti interessate"[1].

[1] Commissione delle Comunità europee, Libro verde, "Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese", Bruxelles, 18/07/2002.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

La Legitimacy theory è una delle teorie più dibattute che spiega il fenomeno della *voluntary social and environmental disclosures* nella comunicazione aziendale (Neu et al., 1998; Deegan et al., 2002; Milne & Patten, 2002; Deegan, 2002; O'Donovan, 2002; Reich, 1998). Secondo la legitimacy theory, le aziende comunicano una maggiore informativa per mostrare la loro conformità con le aspettative della comunità, o in alternativa per alterare le aspettative della società (Gehan et al., 2015; Deegan, 2002; Hooghemstra, 2000; Lindblom, 1993).

In tal senso, le scelte strategiche di legittimazione che le aziende seguono dovrebbero essere basate sulla percezione dei manager coinvolti nella gestione, i quali interpretano le aspettative della comunità in un dato momento (Deegan et al., 2002).

Alcuni studiosi in passato hanno dimostrato la validità della teoria della legittimazione osservando come si modificava l'informativa delle aziende in concomitanza a disastri ambientali o gravi crisi di fiducia nella solidità aziendale (Deegn et al., 2000). È altrettanto dimostrato che la legittimazione non è legata esclusivamente a fatti clamorosi che necessitano di essere gestiti dalle aziende, ma è legata anche a cambiamenti di qualunque genere non adeguatamente comunicati (Solomon & Lewis 2001; Shocker & Sethi 1978). Infatti Shocker e Sethi argomentano che le aspettative della comunità non si devono considerare statiche, anzi cambiano nel tempo e spesso riguardano la responsabilità verso l'ambiente in cui l'azienda opera. Infatti mostrano che un'azienda può perdere la propria legittimazione modificando la propria attività senza un'adeguata comunicazione, oppure al contrario, può perdere legittimazione perché non si è adattata ai valori emergenti, senza comunicarne i motivi.

Se è la legittimazione a muovere le aziende verso le azioni socialmente responsabili e in particolar modo verso la comunicazione di queste, diviene interessante porre a confronto aziende familiari con le aziende non familiari, proprio per la sostanziale differenza del legame con la comunità. Già alcune ricerche sono state svolte su tale confronto, tuttavia ad oggi non vi sono risultati omogenei e chiari. Ciò stimola la ricerca, in particolare a indagare in modo più approfondito il legame della comunicazione della CSR con la legittimazione delle aziende sul territorio.

La maggior parte delle ricerche sulla CSR nel Family Business si concentra sulla differenza di eticità nel comportamento tra aziende familiari e non familiari (Dyer & Whetten, 2006); oppure su quanto una buona comunicazione influenza la performance aziendale (Demstez & Villalonga, 2001; Giovannini, 2010); altre ricerche si concentrano sul vantaggio competitivo che un CSR management può generare (Nihem et al., 2008); altri studi analizzano la relazione

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

tra la maggiore accountability e il numero di membri della famiglia coinvolti nella governance (Gavana et al., 2017). I risultati ottenuti dal confronto tra aziende familiari e non familiari non sono sempre consistenti e coerenti (Campopiano et al., 2012), e nemmeno le indagini sul comportamento di un campione di sole aziende familiari portano a risultati omogenei (Déniz-Déniz M. & Suárez, 2015) per cui è evidente la necessità di approfondire.

La letteratura si è concentrata in questi ultimi anni sulle grandi aziende per le quali è più facile osservare i siti web e verificare l'osservanza della normativa in tema di CSR *Disclosure*. La stessa attività per le PMI viene considerata dai ricercatori informale e frammentaria (Murillo et al., 2006; Maitland 2002). Per le piccole e medie imprese, infatti, la legittimazione passa da un'assunzione di responsabilità sociale più legata al territorio, alla loro reputazione e ai loro principi. Un'altra ricerca evidenzia che nelle PMI diviene rilevante il ruolo del leader e il suo personale approccio alla CSR, rispetto alle aziende di grandi dimensioni (Maurillo & Lozano 2006).

La mancanza di risultati apprezzabili e solidi spinge ad utilizzare un'analisi qualitativa per consentire un maggiore approfondimento. Questo studio si pone l'obiettivo di mettere a confronto le prassi e i mezzi di comunicazione della CRS tra aziende familiari di medie e grandi dimensioni, utilizzando un questionario aperto e interviste al management. I motivi di questa indagine esplorativa nascono dalla considerazione che il legame con la comunità e l'importanza che viene volta alle azioni di CSR possono mutare notevolmente tra grandi e medie aziende a causa del differente rapporto diretto con il territorio. Ci si chiede infatti se la dimensione può generare notevoli differenze, oltre a quelle connesse a specifici obblighi di legge. È vero che le risorse finanziarie e la struttura aziendale possono influenzare le prassi e la comunicazione della CSR? Una ricerca infatti rileva che le limitate risorse umane e finanziarie delle PMI sono una barriera all'attivazione di comportamenti socialmente responsabili (Ortiz Avram & Kühne, 2008); tuttavia vi sono ricerche che stabiliscono che le PMI sono socialmente responsabili per natura (Lepoutre & Heene 2006). Le PMI vengono considerate come il motore dell'economia mondiale, impiegando il 66% della forza lavoro in Europa, e rappresentando circa il 90% del totale di tutte le aziende (European Commission, 2003). Sono sempre le piccole e medie aziende a rappresentare l'essenza del Family Business. Inoltre proprio il loro legame con il territorio in cui operano e il contatto diretto con i propri stakeholder rendono ancora più stimolante la ricerca.

Un campo di approfondimento può emergere da un'indagine sulle differenze di comportamento e di comunicazione tra grandi aziende di famiglia e aziende medio-piccole, che non è particolarmente indagato. Tale analisi può

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

fornire ulteriori elementi di dettaglio nello studio comparativo rivolto alla comunicazione della CSR. Con questo studio, si tenta di far emergere le differenze di approccio nella comunicazione e nelle azioni della CSR delle aziende di famiglia di piccole e grandi dimensioni, influenzato dalla legittimazione e il legame con il territorio.

Dal questionario a domanda aperta somministrato a due S.p.A. e a due S.r.l. di famiglia dello stesso settore, sono emersi spunti interessanti (che spingono ad un ulteriore approfondimento.

Le S.p.A. seppur con comportamenti standardizzati tendono a seguire le loro tradizioni, tipiche delle aziende di famiglia e non si cono conformate alla realizzazione di report sociali e ambientali. La legittimazione in questo caso è affievolita rispetto alle aziende non familiari, poiché la legittimazione passa dalle azioni anziché dalla comunicazione delle prassi ambientali e sociali. Per le imprese interrogate la legittimazione si conquista con comportamenti diretti, con azioni svolte tutti i giorni nei confronti degli stakeholder e non sono interessati alla comunicazione di queste; ossia non sono interessati a sviluppare il bilancio integrato o sociale, ma non perché non possiedono abbastanza risorse come dedotto in altre ricerche ma per una forma di coerenza con i loro principi.

In questa fase in cui i risultati non sono omogenei e ancora non si conoscono tutti gli aspetti che influenzano la realizzazione di alcuni report e il tipo di comunicazione dei risultati, l'analisi qualitativa ci dimostra la sua rilevanza.

Le domande di ricerca sono le seguenti:

RQ1: Quali sono le azioni di CSR nel Family Business, nel settore alimentare?

RQ2: Quali sono le modalità o le prassi che utilizzano per comunicare la CSR?

RQ3: Chi sono gli stakeholder su cui si concentrano particolarmente?

RQ4: Quali sono le differenze tra PMI e aziende di famiglia di grandi dimensioni?

RQ5: Quali sono le differenti necessità di legittimazione delle aziende rapportate alla loro dimensione?

4.4. Metodologia

Gli studi sulla responsabilità sociale osservano le aziende nel loro complesso, al fine di estrapolare le buone pratiche, oppure per verificarne l'influenza sugli stakeholder o sulla performance. Dall'analisi della letteratura

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

sul Family Business emerge un interesse su questi temi, tuttavia ad oggi le ricerche si concentrano sul confronto tra aziende di famiglia e non, indagando siti web di grandi aziende attraverso i quali è possibile osservare la presenza di documenti stabiliti dalla normativa in tema di rendicontazione sociale, ma si tralasciano aspetti rilevanti di tipo relazionale, di legittimazione, ancor più considerevoli se si indaga il comportamento delle aziende familiari. Oppure investigando le PMI con un'analisi quantitativa che non consente l'approfondimento di tematiche che legano le prassi di rendicontazione al bisogno di far emergere alcuni aspetti di successo aziendale, oppure al bisogno di legittimazione richiesto da alcuni stakeholder. Per tali motivi l'analisi qualitativa appare la più adatta a far emergere le influenze e i legami che spiegano i motivi della scelta di alcune prassi di informative. Inoltre come evidenziato nel paragrafo precedente relativo all'analisi della letteratura non vi sono ancora risultati omogenei e consolidati.

Mettere a confronto entità grandi e piccole ci consente di tradurre le esigenze informative e di comunicazione con le difficoltà strutturali; ci consente, in particolare di tradurre la differente necessità di legittimazione delle aziende rapportata alla loro dimensione. Infine ci consente di cogliere e spiegare le differenti prassi di rendicontazione.

Al fine di indagare tali aspetti, si è utilizzato un'analisi qualitativa, con il supporto di un multi *case study* che è l'approccio migliore per indagare un fenomeno complesso che necessita di interviste per essere osservato adeguatamente (Yin, 1995; Eisenhardt, 1989). Per lo studio si sono prese in considerazione 4 aziende: due S.p.A., e due S.r.l di piccole-medie dimensioni.

Sono stati somministrati questionari a domanda aperta per far emergere maggiormente elementi di originalità, più strettamente legati ai valori familiari e alle prassi aziendali. Una domanda aperta evita risposte standardizzate se l'obiettivo è quello di approfondire e capire se le attese degli stakeholder influenzano la comunicazione dell'informativa; e consente infatti di far esprimere liberamente il management (solitamente un membro della famiglia) sui propri obiettivi di comunicazione. Tale approccio gode del vantaggio di non limitare l'intervista ad un insieme di risposte predeterminate, ma allo stesso tempo un set di domande predeterminate fornisce uniformità ai risultati dell'indagine (Qu-Dumay, 2011). Il questionario è stato poi supportato da una breve intervista ai membri della famiglia. La scelta delle aziende è stata operata individuando aziende familiari che operano da almeno tre generazioni, con veste giuridica di S.r.l. o S.p.A., per consentire un confronto per tipologia dimensionale e/o societaria. Inoltre, al fine di ottenere un risultato rappresentativo del settore a livello nazionale, sono state selezionate aziende con sede nel Nord, Centro e Sud Italia.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Sono stati utilizzati quindi dati primari originati da interviste e questionari somministrati alla famiglia e ai dirigenti; dati secondari raccolti da diverse fonti web, per raccogliere le prassi di informativa presenti on line.

Poiché la responsabilità sociale e in particolare quella ambientale può essere influenzata dal settore industriale, se si pensa alle imprese chimiche, tessili, per le quali sono necessarie diversi tipi di certificazione ambientale, si è scelto un unico settore, quello alimentare, in modo da eliminare differenze causate da obblighi normativi.

4.5. Le aziende del campione

La natura esplorativa della ricerca ha richiesto la redazione e la somministrazione di un questionario quale migliore strumento di analisi per il soddisfacimento degli obiettivi conoscitivi del progetto di ricerca (Corbetta, 1999). L'obiettivo in primis è quello di indagare sulle modalità differenti che le PMI, in particolare nel family business, adottano rispetto alle grandi aziende, in merito alla comunicazione del loro impegno in attività CSR. Su quali stakeholder è maggiormente riservata la loro attenzione e quali modalità o prassi più originali adottano adeguandole alle loro sensibilità o se si conformano alle prassi stabilite dalle normative in atto. Il questionario è stato somministrato a testimoni privilegiati quali gli imprenditori principali, o i responsabili amministrativi degli uffici, quindi soggetti dotati di conoscenza utile all'indagine in corso (Bichi, 2007).

Non tutte le aziende contattate hanno partecipato alla ricerca, ma le rispondenti riescono a ben delineare un primo tratto esplorativo del loro comportamento e si possono trarre le prime riflessioni in merito.

In primo luogo, a seguire le tabelle riepilogative dei dati principali riferite a ciascuna azienda indagata. I dati sono stati raccolti direttamente dai soggetti intervistati o dal sito web e/o da altre informazioni presenti on-line, nonché dalla banca dati Aida. Le cifre relative ai fatturati ed utili sono arrotondate per difetto e sono espresse in migliaia di euro:

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

AZIENDA COCCO S.R.L.	2016	2015	2014
Fatturato	5.867	6.412	2.059
Utili	470	590	328
Dipendenti (n.)	19		
Soggetto intervistato	Domenico Cocco (seconda generazione) L'azienda nasce nel 1944, anche se le radici del mestiere risalgono a inizio secolo e attualmente si trova alla terza generazione (quarta generazione se si considera il primo mastro pastaio Domenico Cocco nel 1908) di pastai.		
Sito Web	Disponibile		
Figura RSI	Non è prevista		
Sede	Fara S. Martino (Ch)		

AZIENDA FELICETTI S.R.L.	2017	2016	2015	2014	2013
Fatturato	35.302	35.884	33.358	29.777	28.146
Utili	598	447	91	44	- 274.384
Dipendenti (n.)	63				
Soggetto intervistato	Riccardo Felicetti (quarta generazione) L'azienda nasce nel 1908, attualmente è alla quarta generazione.				
Sito Web	Disponibile				
Figura CSR	Non è prevista				
Sede	Predazzo (Tn)				

AZIENDA SGAMBARO S.P.A.	2017	2016	2015	2014	2013
Fatturato	19.871	20.209	20.098	18.664	18.216
Utili	1.518	1.429	1.324	706	724
Dipendenti (n.)	51				
Soggetto intervistato	Pierantonio Sgambaro (Presidente, terza generazione) L'azienda nasce nel 1947, anche se il nonno Tullio dell'attuale presidente aveva già iniziato il mestiere anni precedenti. Attualmente l'azienda si trova ad avere al lavoro la quarta generazione.				
Sito Web	Disponibile				
Figura RSI	Non è prevista				
Sede	Castel di Godego (Tv)				

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

AZIENDA RUSTICHELLA D'ABRUZZO S.P.A.	2017	2016	2015	2014	2013
Fatturato	9.895	9.983	9.199	8.757	8.324
Utili	532	459	453	336	212
Dipendenti (n.)	51				
Soggetto intervistato	Gaetano Maiorano (ufficio amministrativo) L'azienda nasce nel 1924, famiglia Sergiacomo. Attualmente sono Gianluigi Peduzzi e la sorella Maria Stefania (terza generazione) azionisti di maggioranza. Attualmente l'azienda si trova ad avere al lavoro anche la quarta generazione.				
Sito Web	Disponibile				
Figura CSR	Non è prevista				
Sede	Pianella (Pe)				

4.6. Risultati e discussione

Da questo quadro iniziale emergono molti spunti di riflessione interessanti. In primo luogo, non tutte le aziende intervistate hanno dichiarato interesse nelle attività di CSR. Infatti, l'azienda Cocco non solo non se ne occupa, ma ha dichiarato di non aver interesse verso questo tipo di attività: la loro priorità è incentrata sulla qualità dei propri prodotti e sulla ricerca verso il miglioramento continuo in efficienza ed efficacia del processo produttivo (per lo più probabilmente dettate dal rispetto a principi economico-aziendali), senza mai perdere di vista le tradizioni e le conoscenze tramandate dalla famiglia di mastri pasti Cocco. Quasi a sottolineare l'impostazione tradizionale della visione d'impresa, pur avendo a cuore le diverse componenti di responsabilità verso i consumatori (qualità dei prodotti), i dipendenti (salute e sicurezza), i fornitori (selezionando solo i migliori grani per un'eccellente qualità della pasta). Da sempre rinunciano ad ogni forma di pubblicità, mantenendosi in linea con la loro impostazione fatta di tradizioni, di artigianalità e di ingegneria, quale unica e peculiare forma di innovazione introdotta. L'unico "miraggio" di presenza di attività CSR in azienda è data dalla linea biologica: questo però non significa certamente essere "meno sensibili di altre aziende che invece denotano inclinazioni al sociale". Si denota sicuramente un'alta responsabilità nelle dichiarazioni colte dall'intervista con l'ingegnere Cocco, figlio del mastro pastaio Cavaliere Cocco, sincero e onesto nel non rivelare una convinzione che non gli appartiene solo per "adeguarsi" al fenomeno maggiormente in voga negli ultimi decenni. La loro azienda resta saldamente fedele ad una filosofia fatta di elementi ben chiari: qualità legata all'artigianalità ingegneristica dei processi produttivi e il connubio tradizione-innovazione che non si perde mai. I risultati in termini di

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

fatturati danno ampiamente ragione: il marchio Cocco registra volumi di fatturato che non accusano battute di arresto, a conferma di una reputazione sapientemente gestita nel corso di questi anni sorretta dalla sola attenzione verso la qualità, poiché rifiuta ogni altra iniziativa di comunicazione e/legata ad eventi di altro genere, utilizzati dagli altri competitor.

Le altre aziende intervistate, al contrario, affermano tutte, seppur in forma più o meno accentuata, l'importanza della CSR. Emerge un diverso grado di importanza attribuito alle categorie di stakeholder verso le quali si avverte maggiore responsabilità: clienti, personale dipendente, comunità locale, addirittura "vicinato", inteso come quella comunità ancor più vicina (in termini spaziali) della comunità locale. Tutte attribuiscono estrema importanza al personale dipendente e reputandolo una grande "famiglia allargata". Perlopiù affermano che i collaboratori che sono nati e cresciuti insieme, impossibile non considerarli come una parte attiva e fondante dell'azienda, tanto da garantire una serie di attività finalizzate alla salute e sicurezza sul lavoro, nonché al benessere di tutti, con iniziative oltre quelle previste da provvedimenti normativi al punto che: "il personale che va in pensione vorrebbe continuare a lavorare in azienda" (Pierantonio Sgambaro). Sono i collaboratori più diretti che realizzano una divulgazione della cultura della sostenibilità. Se da un lato, le aziende si preoccupano di una serie di elementi finalizzati a realizzare il benessere del lavoratore, dall'altro questi ultimi hanno la possibilità di praticare quotidianamente una vita maggiormente sostenibile e socialmente responsabile (dalla compatibilità vita lavorativa e vita privata, assistenza di vario ordine e grado, adozione e utilizzo di auto elettriche, maggiori attenzioni allo spreco).

Le altre azioni che vengono adottate sono numerose e di diverso tipo, a seconda della tipologia di stakeholder di riferimento. Possono dirsi tutte impegnate e, seppur non tutte ancora come vorrebbero, nel miglioramento continuo verso attività di CSR non senza difficoltà: gli intervistati denunciano tra le altre, le difficoltà dimensionali, organizzative, nonché di costi da sostenere ad esempio per una condotta sostenibile, o anche la notevole complessità insita in norme eccessivamente laboriose da attuare, o l'eccesso di burocrazia.

Nessuna delle aziende intervistate ha intrapreso la redazione di standard quali Bilancio Sociale, Integrato, Codice Etico e altri documenti di questo tipo previsto dalle *disclosure* internazionali. Il motivo non è legato all'accessibilità delle risorse finanziarie e umane, ma ad una chiara volontà nel non voler intraprendere un cammino di standardizzazione, sia per le Srl che per le S.p.A.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Bisogna considerare che dal 2017, è diventato obbligatorio per le grandi società presentare un rapporto sull'ambiente, sui diritti umani, sulle risorse umane, sul sociale, sull'anticorruzione. La normativa fa riferimento anche a quelle più piccole e afferma che si tratta di un atto volontario "raccomandato" (Decreto Legislativo 30 dicembre 2016, n. 254, relativo all'attuazione della Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014, recante modifica alla Direttiva 2013/34/UE "per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni"). Tuttavia al momento non emerge alcuna spinta ad andare verso questa direzione. Probabilmente il settore alimentare è maggiormente fermo alla ricerca della qualità del prodotto confermata anche dalle richieste del consumatore.

In generale, dalla presente ricerca emerge come sia diversa la propensione verso la comunicazione e l'attuazione a iniziative di CSR da parte di PMI che privilegiano le relazioni con gli stakeholder, dalle S.p.A. che scelgono le vie della comunicazione istituzionale.

Emerge ancor più marcatamente che le PMI non hanno intenzione, nemmeno in futuro, di richiedere ed ottenere certificazioni e/o attuare una forma qualsiasi di comunicazione nell'impegno verso il sociale. Preferiscono le relazioni umane, i fatti compiuti e si riversano quasi completamente verso il territorio di riferimento (importanza estrema del legame con il territorio) "*non comunichiamo le attività direttamente riferibili alla responsabilità sociale, preferiamo farlo attraverso le attività svolte quotidianamente*" (Riccardo Felicetti).

Quasi tutte concordano sul fatto che essere sostenibili debba essere un vero "credo naturale" dell'azienda, del management, altrimenti il tutto si riduce a qualcosa di artificiale, di imposto, di non vero, si segue ciò che fanno tanti e non ciò che davvero si desidera attuare.

Riguardo al "come", invece, viene fuori l'assoluto protagonismo attribuito al ruolo delle relazioni e quindi al legame con il territorio e con le persone che vi sono, siano dipendenti, clienti e/o comuni cittadini. Nei riguardi dell'ambiente in genere, le attività sono attuate assumendo un atteggiamento maggiormente responsabile, dimostrando quotidianamente l'impegno con i fatti, per contro, le S.p.A. pare si servano di procedure standard con un approccio istituzionalizzato. Emerge e si denota una chiara convinzione, una linea ferma: le PMI intervistate scelgono modalità differenti sia nel fare, che nel comunicare o nel non comunicare affatto (Felicetti) il proprio impegno verso il sociale. Questo non significa che non siano sostenibili e/o che non attuino iniziative a sostegno della CSR. Tutt'altro, la loro strategia di azione

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

è rivolta all'azione diretta e sul territorio e privilegiano le relazioni a qualsiasi altra forma di comunicazione, poiché ritengono siano le uniche vie a costruire quell'intangibile che sempre più acquista importanza, specie in un settore come quello dell'agroalimentare: la fiducia e, nel tempo, la reputazione di un'azienda.

Qualsiasi "greenwashing tool" finalizzato a costruire un "window dressing" (Griffin & Weber, 2006) sarebbe immediatamente svelato, poiché dalle relazioni si scoprirebbero azioni "vere", frutto di un "credo naturale" da quelle "finte", poste in essere da un obbligo "competitivo" dettato dall'esigenza del non voler "restare indietro" rispetto ai competitor, ed ecco come si determina l'effetto "moda". È un'arma a doppio taglio quella in mano alle PMI capace di una grande differenziazione che indurrebbe ad un innegabile vantaggio competitivo cui le big company non potrebbero mai competere, ma allo stesso tempo, estremamente delicato, in quanto chi "finge" viene smascherato ed inevitabilmente perderà la fiducia goduta, in un attimo (vista la viralità dei social) la reputazione sarebbe inevitabilmente danneggiata. Per l'azienda nessuna salvezza, o quasi, dal crollo: chi inganna il consumatore ha vita breve.

Un altro elemento degno di nota è che quasi tutte ricalcano che "essere un'azienda di famiglia le confluisce una naturale attribuzione di valori etici e morali tipici di una famiglia vera e propria". Inoltre, mentre in una big company la figura del/i manager solitamente cambiano e ruotano all'interno della struttura, nelle PMI la figura del titolare è la stessa per periodi piuttosto lunghi, decenni, laddove la situazione familiare lo consenta (nel senso che non si verifichino conflitti familiari che turbano gli equilibri della struttura). Questo fatto attribuisce maggiore credibilità da un lato, ma significa anche essere costantemente esposti a maggiori rischi, in particolare dal punto di vista reputazionale, come già accennato dalle parti che precedono. Quindi essere PMI comporta una serie di vantaggi/svantaggi anche a seconda del "come" si decide di impostare le strategie finalizzate a politiche attive di CSR. In particolare, c'è anche chi dichiara con fermezza che non ama parlare di strategie in questo senso, poiché "l'impegno nel sociale è un modo di essere, un comportamento del tutto naturale e non un qualcosa di studiato a tavolino. Lasciamo che si parli di strategia per altri momenti e per altre attività della vita aziendale, ma non per questa, proprio perché non potrebbe essere diversamente" (Pierantonio Sgambaro).

A seguire, vengono schematizzati i principali risultati che sono frutto dei questionari somministrati:

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

AREA DIPENDENTI	SGAMBARO S.P.A.	FELICETTI S.R.L.	RUSTICHELLA D'ABRUZZO S.P.A.	COCCO S.R.L.
Salute e sicurezza sul lavoro	Aggiornata e rinnovata	Aggiornata e rinnovata	Aggiornata e rinnovata	Aggiornata e rinnovata
Servizi ai dipendenti	Auto ecologiche ai dipendenti	Estrema attenzione al benessere		
ALTRO	Estrema importanza nelle relazioni: come una grande famiglia	Estrema importanza nelle relazioni	Estrema importanza nelle relazioni: come una grande famiglia	Le piccole dimensioni consentono una relazione one-to-one

AREA CONSUMATORI	SGAMBARO S.P.A.	FELICETTI S.R.L.	RUSTICHELLA D'ABRUZZO S.P.A.	COCCO S.R.L.
Qualità	Impegno ASSOLUTO	Impegno ASSOLUTO	Impegno ASSOLUTO	Impegno ASSOLUTO
Pubblicità (vari strumenti)	Si	Si	Si	No è una scelta precisa
Certificazioni	Si, BRC, IFS, CSQA	Si, anche se non specificate	Si, BRC, IFS, CCPB, KOSHER, ISO9001	No, non c'è interesse
Informazioni ai consumatori	Packaging, social forum, eventi	Packaging, social forum, eventi	Packaging, social forum, eventi	Dal sito, dal Pack
Prodotti "progetti speciali"	Si, nuove idee prodotto	Si, nuove idee prodotto	Si, numerose nuove idee prodotto	Si, Si, una linea bio e una kamut
Sicurezza prodotti	Si, sempre più importante	Si, sempre più importante	Si, sempre più importante	Si, sempre più importante
ALTRO	Tante nuove idee future	Tante nuove idee future	Tante nuove idee future	Continuare sempre e solo con la qualità

AREA FORNITORI	SGAMBARO S.P.A.	FELICETTI S.R.L.	RUSTICHELLA D'ABRUZZO S.P.A.	COCCO S.R.L.
Gestione etica della supply chain	Si, criteri di selezione	Si, criteri di selezione	Si, criteri di selezione	Si, criteri di selezione
Certificazioni			ISO 9001	
Uso particolari materie prime	Controllo qualità	Controllo qualità	Controllo qualità	Controllo qualità
ALTRO	Continuo incoraggiamento con gli agricoltori nel produrre solo il grano migliore (pagamento equo)	Introdurre Sedex (audit per i propri fornitori in ambito etico e sociale)	Continua ricerca solo dei produttori migliori per esaltare la qualità dei prodotti made in Abruzzo	Continua ricerca ed innovazione in artigianalità e innovazione

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

AREA COMUNITÀ	SGAMBARO S.P.A.	FELICETTI S.R.L.	RUSTICHELLA D'ABRUZZO S.P.A.	COCCO S.R.L.
Donazioni e/o sponsorizzazioni	Si, diverse	No	Si, diverse	No
Stakeholder engagement	Coinvolgimento intera comunità	Coinvolgimento intera comunità	Coinvolgimento intera comunità	
Collaborazioni varie (università,...)	Ricerca continua	Ricerca continua	Ricerca continua	Non emerso
ALTRO	Diverse iniziative per finanziare diverse problematiche	Priorità assoluta per gli abitanti della Valle (comunità locale) a prescindere che essi siano dipendenti, clienti o semplici cittadini	Diverse iniziative a finanziare diverse problematiche	.

AREA CORPORATE GOVERNANCE	SGAMBARO S.P.A.	FELICETTI S.R.L.	RUSTICHELLA D'ABRUZZO S.P.A.	COCCO S.R.L.
Presenza figura CSR	No	No	No	No
Codice Etico	No	No	No	No
ALTRO	Maggiore impegno futuro da parte di tutta l'azienda	Aumento attività, senza la necessaria previsione di attività di comunicazione	Maggiore impegno e previsione di nuove attività orientate al sociale	No, non è prevista alcuna attività in tal senso

AREA AMBIENTE	SGAMBARO S.P.A.	FELICETTI S.R.L.	RUSTICHELLA D'ABRUZZO S.P.A.	COCCO S.R.L.
Consumi per la produzione (misurazioni)	Misurazioni presenti	Si lavora costantemente per ridurre sprechi e rifiuti	Misurazioni presenti	Non effettuate misurazioni
Sviluppo linee prodotto ecologiche	Si, diverse	Si, diverse	Si, diverse	Si, linea biologica
Certificazioni	Si, impronta leggera, EPD	No	Si	No
Mobility management	Si, adottate auto ecologiche	Si, adottate auto ecologiche	Impegno futuro nel mobility management	Non previsto
Emissioni CO2 (misurazione)	Si	Non ancora	Si, report di diagnosi energetica (2016)	No
Iniziative	Numerose iniziative finanziate a sostegno dell'ambiente e altro	Non presenti	Numerose iniziative finanziate a sostegno dell'ambiente e altro	Non presenti
ALTRO	Molto altro da realizzare ancora	Realizzazione impianto a basso impatto ambientale, fotovoltaico, abbattimento inquinamento acustico	Molti nuovi progetti da realizzare ancora	

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

COMUNICAZIONE DELLA CSR	SGAMBARO S.P.A.	FELICETTI S.R.L.	RUSTICHELLA D'ABRUZZO S.P.A.	COCCO S.R.L.
Bilancio sociale /integrato...	No	No	No	No
Sezione dedicata sito web	Si, diverse pagine	No	Si, ma da migliorare	No
Comunicazione varia agli stakeholder	Sito, eventi, fiere, pagine social, eventi speciali, iniziative speciali	Non comunica	Sito, eventi, fiere, pagine social, eventi speciali, iniziative speciali. ma anche eventi incoming clienti esteri, giornalisti.	No
ALTRO	C'è ancora molto da fare. In futuro, pack riciclabile.	Non intende comunicare, ma solo agire	In futuro c'è ancora molto da fare.	Non interessa la pratica della CSR. l'unica attenzione è sul prodotto

Alla luce di quanto è emerso da questa prima fase esplorativa della ricerca, ci si può proporre di continuare a ricercare quali dovrebbero essere le differenti vie di comunicazione da preferire per la CSR delle PMI. Gli approfondimenti futuri auspicano verso un ampliamento delle aziende indagate così da avere un quadro ancor più rappresentativo e capire se quanto emerge da questa prima indagine esplorativa si conferma o meno.

4.7. Conclusioni

Per quanto riguarda le azioni di CSR nelle aziende osservate sono diverse e come schematizzato nel paragrafo precedente sono rivolte principalmente ai consumatori e alla comunità. Le azioni rivolte al consumatore si traducono nell'importanza data alla qualità. Non solo come prodotto finale ma di tutta la filiera. Dal grano scelto, al processo di lavorazione della pasta. Il sistema di legittimazione passa, per un'azienda di famiglia, dalla tradizione del grano italiano acquistato direttamente dagli agricoltori locali, alla macina nel mulino di proprietà integrato al pastificio, alla produzione della pasta. Si affianca poi l'interesse verso il mondo del biologico, a tutela dell'ambiente e della sicurezza dei prodotti. L'ultimo passo è l'introduzione dei grani antichi, sempre biologici, che conservano le loro caratteristiche di salubrità.

Verso la comunità tutte le aziende cercano di proteggere l'ambiente, di ottenere materie prime a km zero, innescando un circolo virtuoso sul territorio.

Per una delle aziende intervistate la CSR è una moda cui non intende adeguarsi. La teoria della legittimazione indurrebbe a credere che questa azienda

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

che non vuole adeguarsi ai cambiamenti e alle nuove esigenze informative dei consumatori, presto perderà legittimazione, tuttavia il suo fatturato continua a crescere. Le sue vendite aumentano e l'azienda continua ad avere un cospicuo sviluppo. La filosofia di questa azienda, la Cocco, è curare la qualità della pasta; inoltre ritiene che sia solo questo ciò che conta e ciò che i consumatori desiderano. La legittimazione per le PMI familiari pare slegarsi da un sistema di comunicazione per essere attribuito ai fatti. Se la legittimazione dipende dal grado di comunicazione ai propri interlocutori, in questo caso i fatti legittimano in modo sostanziale, almeno nel settore alimentare.

Cocco infatti sostiene: "noi siamo legati alle tradizioni e produciamo tutto come una volta. Non ci importa nulla di restare "indietro" rispetto alle mode del momento, poiché i risultati ci danno sempre ragione. Le nostre vendite non diminuiscono mai. Chi ci sceglie, sa di scegliere un prodotto di qualità e noi sempre abbiamo mantenuto le promesse. Non siamo mai scesi a compromessi, nè in periodi di crisi abbiamo abbassato la qualità dei nostri prodotti, anzi ne abbiamo ideato e curato altri, con le stesse filosofie".

Nessun impegno, dunque, nei riguardi della CSR. Negli anni, persino il packaging (salvo piccole modifiche) è rimasto lo stesso, come a voler dimostrare che non è cambiato nulla, ma in particolare la loro cura e preoccupazione che arrivi a tavola il miglior prodotto di sempre, senza mai rinunciare a quanto sono abituati.

Per quanto riguarda le modalità per comunicare la CSR, le S.p.A. non predispongono alcun documento, quale il bilancio sociale, il bilancio integrale, ecc. Sono interessati alle certificazioni di qualità e a quelle di tipo ambientale, (si veda tabelle del par. precedente), come ad esempio:

- BRC, IFS, CSQA, con i quali si certifica il grano duro 100% italiano;
- EPD (Environmental Product Declaration) che è una dichiarazione ambientale che analizza il ciclo di vita del prodotto dalla fase di coltivazione del grano fino alla distribuzione, al fine di calcolare le emissioni di CO_2 per ogni chilo di pasta;
- BIOS secondo la norma B-neutral per la compensazione delle emissioni di CO_2;
- ICEA per la produzione biologica;
- BRC (British Retail Consortium) è uno standard globale specifico per la sicurezza dei prodotti agroalimentari. Obiettivo della norma è fare in modo che i fornitori e i rivenditori della Grande Distribuzione Organizzata siano in grado di assicurare la qualità e la sicurezza dei prodotti alimentari proposti ai consumatori;
- IFS (International Food Standard): si tratta di un sistema di controllo unificato dei sistemi di qualità e sicurezza, applicato a tutti i livelli

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

della produzione nei quali gli alimenti vengono lavorati (aziende alimentari o aziende che confezionano prodotti alimentari sfusi).

Entrambe le S.p.A. dichiarano che il loro impegno sociale e ambientale viene comunicato mediante il sito, ma in particolare mediante eventi di vario tipo organizzati appositamente, con clienti esteri e giornalisti dove mostrano il territorio e la realizzazione dei loro prodotti dalla terra alla linea produttiva, come il cd. "primograno tour" oppure mediante le visite didattiche, le Fiere, pagine social e mediante le informazioni sul pack. Entrambe allineate su una linea di comunicazione organizzata appositamente per i nuovi clienti e quelli già fidelizzati.

Mentre le PMI dichiarano di non comunicare le attività direttamente riferibili alla responsabilità sociale e che preferiscono farlo attraverso le attività svolte quotidianamente dall'azienda. Allora abbiamo chiesto se a questo atteggiamento hanno contribuito le limitate risorse finanziarie e umane. Le PMI rispondono che vi sono grandi differenze soprattutto nella struttura organizzativa e di conseguenza nella capacità di comunicare tra aziende grandi e medie tuttavia sono entrambi convinti che le PMI come le loro, sono molto impegnate, pur senza strutture articolate e pur senza comunicarlo. Emerge infatti, che le PMI non sono preoccupate di perdere legittimazione dalla mancanza di comunicazione, tutt'altro, la legittimazione nasce dal rapporto diretto, dalla fiducia, dal continuo mantenimento della qualità, unico elemento richiesto dal consumatore. Mentre le S.pA comunicano le loro certificazioni e attivano un processo più standardizzato di visibilità e di incontri con nuovi clienti.

Per quanto riguarda i portatori di interesse le SpA si concentrano sui clienti, in primis, poi fornitori, e ambiente e comunità locale, le PMI si concentrano sul "vicinato", ossia gli abitanti del luogo in cui operano, siano essi dipendenti, collaboratori diretti, indiretti del pastificio, clienti o membri della comunità. Emerge un grande interesse per il proprio territorio che restituisce il grano, e nel quale vivono le persone che hanno un interesse nell'azienda.

Emerge quindi, che una maggiore complessità dell'organizzazione aziendale consente la presenza di maggiori risorse sia umane che materiali a disposizione, rendono più agevole l'implementazione di un Sistema di Responsabilità Sociale. Tuttavia le PMI sono previlegiate nella scelta del comportamento socialmente più responsabile grazie al diretto legame col territorio, sia con l'ambiente che con le persone che lo abitano, rispetto alla grande impresa che si impone attraverso delle procedure di responsabilità sociale. Inoltre da un punto di vista delle relazioni, come dichiarato dai manager intervistati: "*le grandi aziende, essendo industriali, si muovono secondo un approccio istituzionalizzato, mentre le PMI possiedono una maggiore credibilità grazie alla*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

figura del titolare che è sempre là. Le grandi società hanno invece figure apicali che hanno un periodo di permanenza in azienda limitato, poi si cambia".

In conclusione, si potrebbe ritenere che la teoria della legittimazione sia vera per le grandi aziende nelle quali viene meno il rapporto fiduciario intrinseco e diretto, tipico delle PMI, che attribuisce "credibilità" all'agire di un'azienda per il solo fatto che si conosce chiaramente il titolare, il proprietario che governa in modo continuativo, rendendo le relazioni sicure, e restituendo la percezione di un comportamento responsabile.

Una grande azienda infatti necessita di essere legittimata con la comunicazione, con adeguati standard riconoscibili, poiché non si ha un legame diretto con il management, che cambia per evidenti necessità di crescita e professionali. Pur essendo un'azienda di famiglia, quindi in possesso di una congrua reputazione, diviene necessario, crescendo, e perdendo i contatti diretti con il territorio di comunicare le proprie prassi di responsabilità sociale, e ambientale. Pertanto si può sostenere, seppur solo con una abbozzata deduzione per evidenti limiti attribuiti a un'analisi qualitativa, che la dimensione è un fattore determinante per stabilire le adeguate prassi di legittimazione, anche per un'azienda di famiglia.

Bibliografia

Aidaf, *dati sulle imprese familiari*, www.aidaf.it.

AIDEPI, associazione delle industrie del dolce e della pasta italiane, www.aidepi.it.pubblicazioni.

Bichi R. (2007), *La conduzione delle interviste nella ricerca sociale*, Carocci, Roma.

Cafferata R. (2009), Il cantiere aperto della responsabilità sociale, Impresa Progetto, *Rivista on line*, n. 1, 2009, pp. 1-7.

Campopiano G., De Massis A. and Cassia L., (2012), Corporate social responsibility: a survey among SMEs in Bergamo, *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 62, pp. 325-341.

Capone R., Bilali H.E., Debs F., Cardone G. and Driouech N. (2014), "Food system sustainability and food security: Connecting the dots»", *Journal of Food Security*, 1, pp. 13-22.

Castejòn P.J.M. and Lopez B.A. (2016), Corporate social responsibility in family SMEs: A comparative study, in *European Journal of Family Business*, 6, pp. 21-31.

Commissione delle Comunità Europee (2001), Libro Verde. *Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*, COM(2001)366 def., Bruxelles.

Corbetta P. (1999), *Metodologia e tecniche della ricerca sociale*, Il Mulino, Bologna.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Dahlsrud A. (2008), How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definition. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15(1), pp. 1-13.
Deegan C., Rankin M. and Voght P., (2000), Firms disclosure reactions to major social incidents: Australian evidence, *Accounting Forum*, Vol. 24, (1), March, pp. 101-30.
Deegan C. (2002) "Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation", Accounting, *Auditing & Accountability Journal*, 15 (3), pp. 282-311.
Deegan C., Rankin M. and Tobin J., (2002), An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983-1997. A test of legitimacy theory, Accounting, *Auditing & Accountability Journal*, 15 (3), pp. 312-343.
Demstez H. and Villalonga B. (2001), Ownership structure and corporate performance, *Journal of corporate finance*, 7.
Déniz-Déniz M. and Suárez K. C., 2015 Corporate Social Responsibility and Family Business in Spain, *Journal of Business Ethics* 56(1), pp. 27-41.
Dyer, W.G., Jr, & Whetten, D.A. (2006), Family firms and Social Responsibility: Preliminary Evidence from the S&P 500. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30, pp. 785-802.
Eisenhardt K.M. (1989), Building theories from case study research, *Academy of Management Review*, 14 (4), p. 532.
European Commission, (2003) *Responsible Entrepreneurship*. A collection of Good Practice Case Among Small and Medium – sized Enterprises across Europe (Office for Official Publication of the European Communities, Luxembourg).
Eurostat "*agriculture, forestry and fishery statistics*", (2016); http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3217494/7777899/KS-FK-16-001-EN-N.pdf/cae3c56f-53e2-404a-9e9e-fb5f57ab49e3.
FAO (1996), *Report of the World Food Summit*, Roma.
Fitzgerald M.A., Haynes G.W Schrank H.L. and Danes S.M. (2010), Socially Responsible Processes of Small Family Business Owners: Exploratory evidence from the National Family Business Survey. *Journal of Small Business Management*, 48(4), pp. 524-551.
Fombrun C.J. and Shanley M. (1990), What's in a name? Reputation building and corporate strategy, *Academy of Management Journal*, 33, 2, pp. 233-258.
Friedman M. (1970), The social responsibility of Business is to increase its profits, *New York Magazine*, September 1970.
Gavana G., Gottardo P. and Moisello A.M. (2017), Sustainability Reporting in Family Firms: A panel Data Analysis, *Sustainability*, 9, 38, pp. 1-18.
Giovannini R. (2010), Corporate governance, family ownership and performance, *Journal of Management and Governance*, 14.
Gehan A., Mousa1 and Naser T. Hassan, (2015), Legitimacy Theory and Environmental Practices: Short Notes, *International Journal of Business and Statistical Analysis*, 2 (1).
Griffin J.J. and Weber J. (2006), Industry Social Analysis: Examining the Beer Industry, *Business & Society*, 45, 4, pp. 413-440, DOI: https://doi.org/10.1177/0007650306289399.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Hinna L. e Briamonte L., (2012), a cura di, *La responsabilità sociale per le imprese del settore agricolo e agroalimentare*, INEA, Edizioni scientifiche Italiane, Napoli.
Hinna L. (2005), *Come gestire la responsabilità sociale dell'impresa*, Il sole 24 ore, Milano.
http://www.aidaf.it/aidaf/le-aziende-familiari-in-italia
Hooghiemstra R. (2000), Corporate communication and impression management. New perspective why companies engage, Corporate Social Reporting, *Business Ethics*, 27, pp. 55-68.
ICE, Agenzia per la promozione all'estero e l'internazionalizzazione delle imprese italiane, (2017), https://www.ice.it/sites/default/files/inline-files/NOTA_AGROALIMENTARE_E_VINI_2017.pdf.
Lepoutre J. and Heene A. (2006), Investigating the impact of firm size on small business Social Responsibility: a critical review. *Journal of Business Ethics*, 67, pp. 257-273.
Lindblom C. K. (1993), The implication of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure. Paper presented at the Critical Perspective on Accounting Conference. N.Y.
Maitland A. (2002), Affordable responsibility: Small supplier. *Financial Times*, 16 May, 14.
Milne M. and Patten D. (2002), Securing organizational legitimacy – an experimental decision case examining the impact of environmental disclosures. *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*, 15 (3), pp. 372-405.
Murillo D. and Lozano J.M. (2006), SMEs and CSR: an approach to CSR in their Own Words. *Journal of Business Ethics*, 67, pp. 227-240.
Neu D., Warsame H. and Pedwell K. (1998), Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports. *Accounting, Organizations and Society* 23 (3), pp. 265-282.
Niehm L.S., Swinney J. and Miller N.J. (2008), Community Social Responsibility and its consequences for Family Business Performance. *Journal of Small Business Management*, 46 (3), pp. 331-350.
O'Donovan G. (2002), Environmental disclosures in the annual report the applicability and predictive power of legitimacy theory. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 15 (3), pp. 344-371.
Ortiz Avram D. and Kühne S. (2008), Implementing responsible business behavior from a strategic management perspective: developing a framework for Austrian SMEs. *Journal of Business Ethics*, 82, pp. 463-475.
Porter M. E. and Kramer M. R. (2006), Strategy and Society: the link between competitive advantageand Corporate Social Responsibility, *Harvard Business Review*, December, pp. 78-94.
Qu S., Dumay J. (2011), The qualitative research interview, Qualitative Research in *Accounting & Management*, 8 (3), pp. 238-264.
Reich R. (1998). The new meaning of corporate social responsibility. *California Management Review*, 40 (2), pp. 8-17.
Shocker A.D. and Sethi S.P. (1974), An approach to incorporation social preferences in developing corporate action strategies, in Sethi S.P. (Ed), *The Unstable*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Ground: Corporate Social Policy in a Dynamic Society, Melville, Los Angeles, CA.
Solomon A. and Lewis L. (2001), Incentives and disincentives for corporate environmental reporting, Asian Pacific Interdisciplinary Research in *Accounting Conference*, Adelaide, July.
U.E. (2001), *Libro verde per promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*, Ufficio delle pubblicazioni ufficiali delle Comunità Europee, Bruxelles.
Yin R. K. (1995), *Case study research. Design and methods*, second edition, Sage, USA.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

PROGRAMMAZIONE E CONTROLLO DI GESTIONE

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

1. L'INTEGRAZIONE FRA I SISTEMI DI GESTIONE DELLE PERFORMANCE E DEI RISCHI: IL CASO LAPIDEO

di *Claudia Presti*[*], *Luciano Marchi*[*] e *Giulio Greco*[*]

1.1. Introduzione

A seguito dei cambiamenti derivanti dal nuovo contesto competitivo e dalle nuove tecnologie dell'informazione presenti nel mercato, i sistemi di controllo di gestione hanno dovuto modificare i propri confini. La ricerca scientifica ha conseguentemente ridefinito le proprie prospettive di analisi.

Nello specifico, è emersa la necessità di adottare una duplice prospettiva di osservazione: la prospettiva dei rischi e quella della performance. Ne consegue che lo studio degli attuali sistemi di controllo di gestione può essere inteso come lo studio dell'integrazione fra i sistemi di gestione delle performance e quelli dei rischi.

Le ricerche concernenti tale integrazione risultano, tuttavia, ancora limitate, poiché la maggior parte degli studi sono svolti o sul sistema di gestione delle performance o sul sistema di gestione dei rischi, ponendo l'attenzione soprattutto sulle misure e gli strumenti più adatti al miglioramento di tali sistemi, singolarmente intesi.

Attraverso lo studio di un caso "critico", il presente lavoro analizza l'integrazione tra il sistema di gestione dei rischi e quello di gestione delle performance di un'azienda del settore lapideo, laddove il settore si caratterizza per l'importanza del monitoraggio delle performance, ma anche per la presenza di importanti rischi strategici e operativi. Lo studio ha lo scopo di mettere in luce i fattori che contribuiscono a plasmare la configurazione di integrazione individuata.

Dopo un breve excursus sull'evoluzione del controllo di gestione, negli aspetti di integrazione sopra indicati, viene prima illustrata la metodologia e

[*] Università di Pisa, Dipartimento di Economia e Management.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

successivamente il caso oggetto di analisi, le conclusioni, i contributi, le limitazioni e le possibili vie di ricerca per studi futuri.

1.2. L'evoluzione del controllo di gestione

La definizione stessa del concetto di controllo di gestione ha subito numerosi sviluppi nel corso del tempo.

Nell'ambito della letteratura accademica si è registrata una progressiva estensione del focus che, partendo dalla fondamentale funzione operativa, si è ampliato sino a ricomprendere le più apicali funzioni aziendali. Si è giunti dunque a concepire il controllo di gestione in ottica direzionale (Anthony, 1965), poi strategica (Lorange e Vancil 1977; Brunetti, 1979), per giungere all'ottica relazionale. In quest'ultima prospettiva, il controllo di gestione si amplia alla rete di relazioni cooperative, non solo con riferimento alle altre aziende, ma anche in relazione ai diversi portatori di interesse esterni all'azienda (Lorenzoni e Ornati, 1988). A tale ampliamento, come naturale ripercussione sul sistema informativo, consegue la produzione di informazioni destinate ad una più ampia platea di portatori di interesse, anche esterni all'azienda. Logicamente, anche il novero delle fonti informative ha subito una correlata estensione, comprendendo sia quelle interne che esterne all'azienda (Amigoni, 1988; Marchi, 2013).

La sostanziale continuità identificabile in tali studi è rappresentata dall'importanza attribuita alle condizioni di contesto, quale elemento imprescindibile per un'appropriata comprensione dei fenomeni oggetto di analisi (Otley, 2016; Gatti e Chiucchi, 2017).

Inoltre, proprio a seguito della progressiva espansione del focus di tale disciplina, negli ultimi decenni si sono affermati i concetti di "sistemi di controllo" gestionale e di "pacchetto di controllo" gestionale (*management control as a systems or as package*) (Alvesson e Karreman, 2004; Malmi e Brown, 2008).

Infatti, storicamente, a seguito dell'utilizzo diffuso della teoria delle contingenze, il controllo di gestione è stato studiato analizzando le pratiche di controllo di gestione[1]. Tale approccio è stato ampiamente criticato in quanto, dando per assunto che le diverse pratiche di controllo di gestione possano essere esaminate in maniera indipendente, è stato considerato riduzionista (Chapman, 1997; Chenhall, 2003; Otley, 2016).

[1] Si fa qui riferimento agli studi volti ad esaminare le singole pratiche di controllo di gestione, quali ad esempio il budget, le misure di performance e le politiche incentivanti e/o premianti, senza prendere in considerazione le connessioni esistenti fra di esse (Grabner e Moers, 2013).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

In risposta a tale approccio, si è quindi affermato un approccio sistemico alla teoria delle contingenze e gli studi empirici hanno cominciato a prendere in considerazione diverse combinazioni di pratiche di controllo di gestione, intese come unico pacchetto o sistema (Grabner e Moers, 2013).

Sebbene a volte i due termini, sistema e pacchetto, vengano utilizzati come sinonimi, in realtà si tratta di due concetti simili, ma differenti.

In particolare, quando le pratiche di controllo di gestione sono interdipendenti e le scelte progettuali prendono in considerazione queste interdipendenze, si parla di sistema. Al contrario, un pacchetto rappresenta l'insieme completo di pratiche di controllo in essere, indipendentemente dalla loro interdipendenza e/o dalle scelte progettuali. Ciò implica che il pacchetto può essere composto da un insieme di sistemi e/o da un insieme di pratiche indipendenti. Ne deriva che se lo scopo di uno studio è esaminare le relazioni ed interdipendenze tra le diverse pratiche di controllo di gestione, è necessario adottare una prospettiva sistemica (Grabner e Moers, 2013).

Poiché lo scopo della nostra ricerca consiste nell'analizzare quale sia l'integrazione esistente fra i sistemi di gestione della performance e di gestione dei rischi, la prospettiva adottata è quella sistemica. In tale ottica definiamo il sistema di controllo di gestione come l'insieme degli strumenti, processi, ruoli e soluzioni informali utilizzati per guidare l'organizzazione, all'interno dello specifico contesto in cui opera, verso il raggiungimento di obiettivi di breve e di lungo periodo (Marasca, Marchi e Riccaboni, 2013).

Tutti i controlli esistenti all'interno di un'organizzazione possono essere utilizzati, in una certa misura, per allineare le attività individuali con gli obiettivi organizzativi (D'Onza, 2008). Ad acquisire sempre più importanza è la specifica individuazione dei sub-sistemi afferenti al più ampio sistema di controllo di gestione e, soprattutto, la ricerca dei più appropriati mezzi di coordinamento fra di essi (Marchi e Greco, 2016).

Con riguardo all'individuazione degli specifici sub-sistemi, appare fondamentale analizzare il contesto in cui le organizzazioni si trovano ad operare. Infatti, l'evoluzione dell'ambiente contemporaneo e la crisi finanziaria globale hanno accresciuto l'interesse verso il rischio e la natura dei sistemi di gestione del rischio. Il *risk management* sta estendendo il suo raggio d'azione dalla gestione dei rischi finanziari e di *compliance* (specialmente riferita all'informativa esterna obbligatoria) alla gestione dei rischi operativi e strategici (Soin e Collier, 2013). Ne consegue che il sistema dei controlli, ampliandosi verso le funzioni di *corporate governance e risk management* (Bhimani, 2009; Cardoni, 2018), deve contenere al suo interno la duplice prospettiva di osservazione: rischi e performance. L'adozione di tale duplice visione suggerisce una modifica terminologica. Infatti, proprio per enfa-

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

tizzare la dicotomia prospettica, sembra più opportuno riferirsi al sistema di controllo di gestione come sistema di gestione delle performance che deve necessariamente integrarsi con il sistema di gestione dei rischi.

La ricerca recente, in effetti, evidenzia tale l'esigenza di incorporare e integrare sempre di più la gestione del rischio con quella della performance nell'ambito del controllo di gestione (Otley e Soin, 2015). La principale motivazione per cui sembrerebbe opportuno tendere verso un'integrazione dei due sistemi è rappresentata dalla necessità di razionalizzare il processo di produzione di documenti per la sempre più richiesta *accountability*, rendendolo uniforme in termini di regole di produzione delle informazioni (Bhimani, 2009; Power, 2007). Tale uniformazione, inoltre, permetterebbe una migliore gestione dell'intero processo di controllo (Tessier e Otley, 2012).

In tale scenario, lo sviluppo e il consolidamento di *framework* per la gestione del rischio forniscono ulteriori spunti di riflessione per una possibile integrazione tra *risk management* e sistema di gestione delle performance.

Dunque, se da un lato tale rapporto è stato esplicitamente riconosciuto (D'Onza, 2008; Bhimani, 2009; Mikes, 2009; Woods, 2009; Soin e Collier, 2013) e l'integrazione fra i due sistemi appare oggi fondamentale per un'effettiva creazione di valore (Paladino, 2008; Ow, 2008; PWC, 2009); dall'altro, nella recente letteratura, non si hanno ancora evidenze empiriche su quali siano le possibili configurazioni di tale integrazione e quali fattori possano definirsi abilitanti o di ostacolo (Arena e Arnaboldi, 2014) o quali siano le connessioni (o forse il (i) connettore (i)) (Soin, Huber e Wheatley, 2014).

1.3. Metodologia

Consapevoli che oltre alle specifiche condizioni di contesto (e connessi livelli di incertezza) anche gli obiettivi, gli strumenti, i ruoli e le soluzioni informali utilizzati per guidare l'organizzazione variano tra diverse organizzazioni, all'interno delle differenti parti di una singola organizzazione e nel tempo, l'indagine condotta è ti tipo prettamente qualitativo e riguarda lo studio di un'azienda appartenente al settore lapideo.

Nella ricerca qualitativa il ricercatore svolge un insieme di attività diverse, quali l'intervista, l'osservazione, l'interpretazione dei documenti, l'intensa auto-riflessione (Janesick, 1994). Tutte queste attività permettono di comprende, ricostruire ed interpretare il fenomeno oggetto di interesse e, per garantire la triangolazione, è necessario impiegare una varietà di prospettive e interpretazioni (Rhineberger, Hartmann e Van Valey, 2005).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il motivo per cui è stato scelto lo studio di un caso deriva dalla consapevolezza che l'analisi di un sistema di controllo di gestione necessita di una collocazione all'interno di uno specifico contesto e di uno studio approfondito delle interconnessioni esistenti all'interno del sistema oggetto di analisi (Yin, 2017).

Lo studio di caso condotto è ascrivibile alla categoria "casi critici", poiché, attraverso un approccio induttivo-deduttivo, getta luce sull'integrazione esistente in uno specifico contesto e suggerisce quindi una possibile configurazione dell'integrazione fra i sistemi di gestione delle performance e dei rischi (Otley e Berry, 1998).

Per poter osservare al meglio il caso oggetto di analisi, le interviste sono state condotte presso la sede principale dell'azienda, presso la quale è stato possibile anche esaminare ed interpretare documenti cartacei.

Per garantire l'oggettività dell'interpretazione, intesa come varietà di prospettive, tutti i ricercatori hanno presenziato e svolto insieme le interviste e le analisi. Le interviste, nel complesso, hanno avuto una durata di circa 4 ore.

L'utilizzo di interviste in profondità ha permesso di analizzare l'argomento in esame in base alle prospettive, esperienze e opinioni degli intervistati (Silverman, 2005). Tale strumento, permettendo di afferrare le sfumature e le contraddizioni, ha consentito di comprendere il punto di vista degli interlocutori in merito alle connessioni esistenti fra particolari eventi e fenomeni e ha dato l'opportunità di discutere di eventuali nuove problematiche emerse durante l'intervista (Gilham, 2005). A tal fine è stato elaborato un elenco di domande aventi lo scopo di stimolare e supportare la conversazione, senza comunque ostacolare la nascita di un dialogo spontaneo. È stata infatti garantita agli intervistati la possibilità di esprimersi liberamente, senza limiti o limitazioni specifiche. Inoltre, per consentire la rielaborazione e analisi delle risposte da parte dei ricercatori, le interviste sono state registrate e trascritte.

Nell'azienda oggetto di studio, le funzioni di gestione delle performance e dei rischi sono svolte da due soggetti, i quali ricoprono le seguenti quattro posizioni:

- controller;
- responsabile amministrativo;
- imprenditore membro del consiglio di amministrazione;
- direttore commerciale.

Le interviste a tali soggetti hanno dunque permesso di avere una visione completa della tematica oggetto di analisi.

L'analisi dell'integrazione è avvenuta quindi adottando la duplice prospettiva dei soggetti addetti alla gestione delle performance e alla gestione

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

dei rischi. Creando una polifonia di voci e fonti da esplorare è stato possibile costituire una piattaforma informativa ritenuta abbastanza credibile e significativa per l'analisi dell'integrazione fra il sistema di gestione delle performance e dei rischi.

Volendo contribuire in maniera cumulativa alla ricerca esistente in materia, l'integrazione fra i due sistemi viene analizzata facendo riferimento a quattro categorie di rischio ampiamente riconosciute (COSO, 2017; D'Onza, 2008):

- rischi strategici;
- rischi operativi;
- rischi di compliance;
- rischi di reporting interno.

Tali rischi, coerentemente con la struttura dell'azienda oggetto di analisi, sono stati raggruppati in rischi strategici e operativi (Tabella 1).

I fattori che hanno contribuito a plasmare l'attuale configurazione di integrazione sono stati ricondotti alle condizioni di contesto aziendale e alle caratteristiche professionali e culturali dei soggetti coinvolti nei due sistemi, e sono stati desunti dai ricercatori.

1.4. Il caso di un'azienda del settore lapideo

Prima di procedere con l'analisi dell'integrazione, è opportuno descrivere l'azienda, le caratteristiche e l'evoluzione del contesto competitivo in cui si trova ad operare. Tali fattori sono stati infatti determinanti nella scelta del caso oggetto di analisi.

L'impresa oggetto di analisi è un'azienda familiare italiana di medie dimensioni[2], leader internazionale nel settore lapideo per la produzione e vendita di marmo, granito e altre pietre ornamentali. Come affermato dallo stesso direttore commerciale:

"La nostra azienda è conosciuta nel mondo perché fa questo lavoro, è un po' un sarto dei grattacieli: taglia delle pietre e ci riveste degli edifici all'interno e all'esterno".

La produzione svolta è prevalentemente su commessa e riguarda la realizzazione di lavori architettonici in pietra per esterni o interni, destinati a

[2] Si fa riferimento ai criteri stabiliti nella Raccomandazione della Commissione relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese del 6 maggio 2003, n. 2003/361/CE.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

grandi progetti in tutto il mondo, inclusi lavori ad alto contenuto artistico e ornamentale. La vendita di lastre e blocchi destinati al mercato dei grossisti e importatori internazionali ricopre solo una parte marginale dell'attività aziendale. La sede operativa si trova in un ambiente geograficamente favorevole, un distretto industriale, che ha permesso l'integrazione nella filiera produttiva.

L'azienda, nata come laboratorio artistico, ha avuto un'evoluzione di tipo industriale e fino agli anni '80 è stata leader mondiale, assieme alle altre aziende del distretto in cui opera. Con l'arrivo della concorrenza internazionale, le aziende italiane hanno perso il primato, mantenuto con riguardo a grosse commesse ad alta complessità, in cui è richiesta una particolare conoscenza tecnica.

L'evoluzione del settore ha quindi portato l'azienda ad occuparsi di complesse commesse di lusso ad alta marginalità, in cui il potere contrattuale del cliente è molto forte. Di conseguenza, è stata posta una forte attenzione alle performance e alla gestione dei rischi.

Dall'analisi documentale e dalle interviste, è emerso che la formalizzazione dei processi di gestione è presente soltanto con riguardo alle performance, non ai rischi. Tale differenza nella gestione dei due sistemi può essere riconducibile anche alla formazione degli interlocutori. L'ufficio del responsabile amministrativo è infatti pieno di manuali e documenti relativi al controllo di gestione, ma quasi nulla è presente in merito al *risk management*.

In merito alle performance è presente un puntuale quadro di controllo, implementato già da tempo ed in continua evoluzione, con il supporto di un sistema informativo gestionale.

Trattandosi di un'azienda che opera su commessa, si possono individuare specifici rischi legati alle singole commesse, rischi di natura molto diversa, che però devono essere valutati congiuntamente.

Facendo riferimento alla suddivisione dei rischi in strategici e operativi e applicando un'ulteriore ripartizione richiesta dal caso (rischi interni ed esterni all'azienda), è possibile sintetizzare i rischi presenti in azienda, come riportato nella Tabella 1.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Tabella 1 – L'articolazione dei rischi nel Caso di un'azienda del settore lapideo

RISCHI	INTERNI	ESTERNI
STRATEGICI		Materiale Fornitori Paese Cambio
OPERATIVI	Sfridi produzione Rispetto procedure interne Errori di reporting Furti materiale	Trasporto Rispetto norme Contrattuale Preventivo commessa

Come affermato dallo stesso imprenditore, membro del consiglio di amministrazione:

"È un'attività effettivamente piena di incertezze, c'è un'alea che riguarda tutto, dall'approvvigionamento del materiale in poi".

Come già sottolineato, in azienda non è presente la formalizzazione del processo di gestione dei rischi. Le informazioni sui rischi non vengono classificate, analizzate e trasmesse formalmente, ma gestite direttamente dai soggetti. Dall'analisi delle interviste è emerso inoltre che il concetto di rischio espresso dagli interlocutori è basato più sull'intuizione e non è realmente conosciuto dagli interlocutori. La mancanza di una simile formalizzazione non significa che i rischi non vengano gestiti, essa deriva piuttosto dalla convinzione che il dato contabile non possa esprimere al meglio l'entità dei rischi aziendali, analizzabili solo in maniera qualitativa e non strettamente quantitativa. Ad esempio, l'imprenditore indirizza il cliente su certi tipi di materiali per ridurre i rischi di approvvigionamento/ritardi su commessa/operativi in generale. l'integrazione avviene al di fuori del sistema informativo formalizzato e si realizza in attività in cui le informazioni, in particolare sui rischi, non vengono classificate, analizzate e trasmesse formalmente, ma gestite direttamente dai soggetti.

È emerso, tuttavia, che alla non formalizzazione supplisce una forte integrazione dei due sistemi in esame, un'integrazione che si concretizza nella figura dell'imprenditore.

"Una funzione formalizzata non c'è, non c'è un ufficio rischi…noi questo processo lo iniziamo, ma è difficile individuare un soggetto che sia diverso dall'imprenditore e che faccia questo tipo di attività… c'è molta osmosi… se si fanno delle ricerche, spesso poi non portano a nulla. Perché è un settore talmente piccolo che gli esperti sono quelli che ci lavorano nel settore".

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Si evince dunque come alla formalizzazione sia preferita una conoscenza profonda del settore, propria dei soggetti al vertice aziendale, vera fonte di ricchezza. Tale scelta di non formalizzazione è riconducibile a due motivazioni:

- il potere contrattuale del cliente;
- la necessità di mantenere riservate alcune tipologie di informazione, specie quelle legate alla clientela.

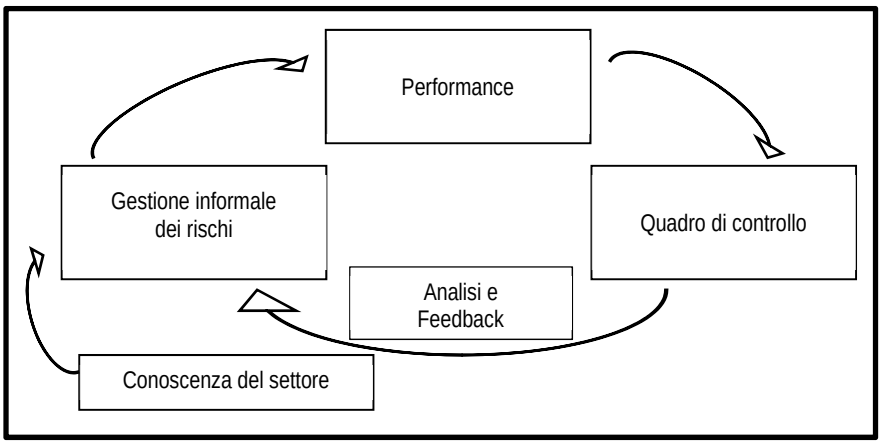
Il potere contrattuale dei clienti e la flessibilità richiesta dalle commesse, rendono infatti molto difficoltosa la formalizzazione dei rischi, i quali vengono più agevolmente gestiti in maniera integrata dall'imprenditore. Inoltre, essendo tali informazioni fondamentali per il successo aziendale, l'imprenditore trattiene per sé tutte le informazioni e preferisce non formalizzarle per non diffonderle né all'interno dell'azienda né tantomeno all'esterno.

Con riguardo alla relazione sistema di gestione delle performance e dei rischi, è emerso che la formalizzazione del primo influisce sul secondo in qualità di fonte informativa.

"Voglio analizzare la performance per eventualmente individuare dei rischi. Uso la misurazione della performance per individuare il rischio."

Viceversa, la gestione dei rischi, basata sulla conoscenza del singolo, influisce sulla performance ottenuta dall'azienda. Si viene a creare quindi un sistema integrato, come mostrato in Figura 1.

Figura 1 – Relazione fra il sistema di gestione della performance e dei rischi nel caso esaminato



Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Dall'analisi del caso emerge quindi che l'integrazione si concretizza nella figura dell'imprenditore, realizzandosi quella che potremmo definire un'integrazione sostanziale. Un'integrazione quindi non formale, non supportata da un sistema informatico o da un flusso documentale cartaceo, bensì realizzata dai soggetti al vertice aziendale attraverso continue riunioni e discussioni con i vari interlocutori aziendali.

Le ragioni di tale tipologia di integrazione possono essere ricondotte ai seguenti due fattori:

- il settore in cui l'azienda si trova ad operare;
- la formazione dei soggetti responsabili dei sistemi di gestione delle performance e dei rischi.

Risulta quindi evidente come tale integrazione sia in questo caso possibile, ma anche necessaria per un efficace svolgimento delle attività aziendali.

Tuttavia, occorre sottolineare come la qualità dei processi di gestione dei rischi potrebbe risentire dell'eccessiva informalità e dell'importanza attribuita in tale processo ad un unico soggetto.

1.5. Conclusioni

Il lavoro contribuisce alla ricerca accademica sui dei temi del controllo di gestione e del *risk management.* I risultati gettano luce sulle modalità di integrazione effettive e potenziali dei sistemi di gestione delle performance e di gestione del rischio.

In particolare, lo studio offre un contributo empirico sulla conoscenza della modalità con cui gli attori del controllo di gestione affrontano il tema del rischio e della sua gestione. Lo studio evidenzia le modalità di integrazione in atto, indagandone le cause e ponendo in luce quali fattori impediscono l'evoluzione dei sistemi di controllo nella direzione dell'integrazione tra gestione dei rischi e delle performance.

I risultati della ricerca empirica mettono in evidenza come le caratteristiche del settore influiscano sull'integrazione tra gestione dei rischi e delle performance. Nel caso specifico dell'industria lapidea, i rischi intrinseci allo svolgimento delle attività impongono una gestione degli stessi contemporanea e contestuale rispetto alla gestione delle performance. Le caratteristiche del settore appaiono dunque plasmare le modalità di integrazione tra gestione dei rischi e delle performance. In questo senso, i risultati di questo studio sono complementari a quanto rilevato dalla letteratura su come le caratteristiche del settore influenzano i sistemi di controllo di gestione (Messner, 2016).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

I risultati della ricerca empirica mettono in evidenza il ruolo chiave del management nel realizzare l'integrazione tra gestione dei rischi e gestione delle performance. Nel contesto di una media impresa, infatti, appare centrale l'approccio e il contributo delle figure apicali. Il ruolo del management appare è ancor più rilevante se si considera che l'integrazione avviene al di fuori del sistema informativo formalizzato e si realizza in attività in cui le informazioni, in particolare sui rischi, non vengono classificate, analizzate e trasmesse formalmente, ma gestite direttamente dai soggetti.

La ricerca futura potrebbe indagare il rapporto tra integrazione della gestione dei rischi e delle performance e sistema informativo aziendale. La presenza di un sistema informativo esteso e formalizzato, presente principalmente nelle grandi imprese (si pensi ad esempio ai sistemi ERP e ai supporti informatici dedicati al performance management e al risk management), può fungere da fattore in grado di attivare e realizzare l'integrazione, influenzando però le modalità in cui questa avviene. Nelle aziende di piccole e medie dimensioni, come si è in parte visto nel caso esaminato, il ruolo del sistema informativo può essere diverso.

La ricerca futura potrebbe esaminare le caratteristiche del management con maggiore propensione all'integrazione tra gestione dei rischi e delle performance, come ad esempio il background educativo, l'esperienza professionale, i piani di remunerazione. Infine, la ricerca futura potrebbe esaminare l'efficacia dell'integrazione nelle diverse tipologie di azienda (dimensioni, settore, ecc..), andando ad esaminare e misurare quali sono i benefici per le aziende che intraprendono progetti di integrazione.

Il presente studio ha significative implicazioni pratiche di interesse per aziende, manager e associazioni professionali. Le evidenze empiriche offrono indicazioni pratiche ad aziende di piccole e medie dimensioni, operanti in settori con caratteristiche simili a quello da noi esaminato, con riferimento ai soggetti da coinvolgere, alle riflessioni da porre in essere e alle direzioni dei diversi flussi informativi.

Bibliografia

Alvesson M. e Kärreman D. (2004), "Interfaces of control. Technocratic and socio-ideological control in a global management consultancy firm", *Accounting, Organizations and Society*, XXIX(3-4), pp. 423-444.

Amigoni F. (1988), *Misurazioni d'azienda. Programmazione e controllo. 1*, Giuffrè, Milano.

Anthony R. N. (1965), *Planning and Control Systems: A Framework for Analysis*, Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University, Boston.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Arena M. e Arnaboldi M. (2014), "Risk and performance management: are they easy partners?" *Management Research Review*, XXXVII (2), pp. 152-166.
Bhimani A. (2009), "Risk management, corporate governance and management accounting: emerging interdependencies", *Management Accounting Research*, XX(1), pp. 2-5.
Brunetti G. (1999), *Il controllo di gestione in condizioni ambientali perturbate*, Franco Angeli, Milano.
Cardoni A. (2018), "Le sfide evolutive del Management Control tra relazioni strategiche, innovazione e discontinuità: a knowledge transfer matter?", *Management Control*, I, pp. 5-15.
Chapman C. S. (1997), "Reflections on a contingent view of accounting*", Accounting, organizations and society*, XXII(2), pp. 189-205.
Chenhall R. H. (2003), "Management control systems design within its organizational context: findings from contingency-based research and directions for the future", *Accounting, organizations and society*, XXVIII(2-3), pp. 127-168.
Cinquini L., Mitchell F., Nørreklit H., e Tenucci, A. (2013), *Methodologies for managing performance measurement* (pp. 360-380), Routledge, London.
COSO (2017), *Enterprise risk management – Integrating with Strategy and Performance.* Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.
D'Onza G. (2008), *Il sistema di controllo interno nella prospettiva del risk management* (Vol. 81). Giuffrè, Milano.
Gatti M. e Chiucchi M. S. (2017), "Context matters-Il ruolo del contesto negli studi di controllo di gestione", *Management Control*, III, pp. 5-10.
Gillham B. (2005), *Research Interviewing: The range of techniques: A practical guide*. McGraw-Hill Education, UK.
Grabner I. e Moers F. (2013), "Management control as a system or a package? Conceptual and empirical issues", *Accounting, Organizations and Society*, XXXVIII(6-7), pp. 407-419.
Janesick V. J. (1994), *The dance of qualitative research design: Metaphor, methodolatry, and meaning*. In N. K. Denzin e Y. S. Lincoln (Eds.), Handbook of qualitative research, pp. 209-219, Sage Publications, Thousand Oaks.
Lorange P. e Vancil R. F. (1977), *Strategic planning systems,* Prentice Hall, Upper Saddle River.
Lorenzoni G. e Ornati O. A. (1988), "Constellations of firms and new ventures", *Journal of Business venturing*, III(1), pp. 41-57.
Malmi T. e Brown D. A. (2008), "Management control systems as a package – Opportunities, challenges and research directions", *Management accounting research*, XIX(4), pp. 287-300.
Marasca S., Marchi L., e Riccaboni, A. (2013), *Controllo di gestione: metodologie e strumenti. Amministrazione, finanza e controllo*, Knowità, Arezzo.
Marchi L. (2013), "Controllo interno-esterno nella valutazione dei rischi e delle performance aziendali", *Management Control*, III, pp. 5-6.
Marchi L. e Greco G. (2016), "Percorsi di integrazione tra auditing e controllo di gestione" *Management Control,* III, pp. 5-7.
Messner M. (2016), "Does industry matter? How industry context shapes management accounting practice", *Management Accounting Research*, XXXI, pp. 103-111.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Mikes A. (2009), "Risk management and calculative cultures", *Management Accounting Research*, XX(1), pp. 18-40.
Otley D. (2016), "The contingency theory of management accounting and control: 1980-2014", *Management accounting research*, XXXI, pp. 45-62.
Otley D. e Berry T. (1998), "Case study research in management accounting and control", *Accounting Education*, VII, pp. 105-128.
Otley D. e Soin K. (2014), *Management control and uncertainty,* In Management Control and Uncertainty, pp. 1-13. Palgrave Macmillan, London.
Ow P. (2008), "Outperform by linking risk and performance management", *Accountants Today,* February, pp. 26-28.
Paladino B. (2008), "Strategically managing risk in today's perilous markets: you need to successfully integrate strategic planning and enterprise risk management", *Strategic Finance*, XC(5), pp. 27-34.
Power M. (2007), *Organized uncertainty: Designing a world of risk management,* Oxford University Press on Demand, Oxford.
PWC (2009), "Seizing opportunity: linking risk and performance", Fonte: https://www.pwc.com/us/en/risk-performance/assets/pwc-risk-performance-2009.pdf
Rhineberger G. M., Hartmann D. J. e Van Valey T. L. (2005), "Triangulated Research Designs – A Justification?", *Journal of Applied Sociology*, I, pp. 56-66.
Silverman D. (2013), *Doing qualitative research: A practical handbook*. Sage Publication, London.
Soin K. e Collier P. (2013), "Risk and risk management in management accounting and control", *Management Accounting Research*, XXIV(2), pp. 82-87.
Soin K., Huber C. e Wheatley S. (2014), *Management control and uncertainty: Risk management in universities*, In Management Control and Uncertainty (pp. 178-192), Palgrave Macmillan, London.
Tessier S. e Otley D. (2012), "From management controls to the management of controls", *Accounting, Auditing & Accountability Journal,* XXV(5), pp. 776-805.
Woods M. (2009), "A contingency theory perspective on the risk management control system within Birmingham City Council", *Management Accounting Research*, XX(1), pp. 69-81.
Yin R. K. (2017), *Case study research and applications: Design and methods*. Sage Publications, London.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2. INTERNAL CONTROLS AND FINANCIAL PERFORMANCE IN SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES: FIRST EVIDENCE OF CORRELATION IN THE NORTHEASTERN ITALY CONTEXT

by *Paolo Roffia*[*]

Abstract

An effective internal control system (ICS) is expected to ensure that companies reach their goals, improve corporate governance, protect their assets, guarantee the reliability of financial information and prevent fraud. These important goals, activities and processes could affect a company's financial performance. The agency theory and institutional theory both stress the importance of an effective ICS. Using a quantitative approach, this study investigated the relationship between the five components of an ICS as described in the Committee of Sponsoring Organizations framework and financial performance of small to medium enterprises (SMEs) in Veneto, Italy. The study used an industry and time-period fixed-effect ordinary least square regression model for testing hypotheses. Financial performance was assessed using two different financial ratios (ROA and ROA*). The analyses revealed that risk assessment as well as information and communication were significantly correlated with financial performance, while control environment, control activities and monitoring activities had less or no influence. This study offers empirical evidence of the importance of a good ICS in SMEs, at least in relation to some components, and their positive effect on a company's financial performance.

Keywords: Small and medium enterprises (SMEs), Internal controls, Internal control system (ICS), Financial performance, ROA, Italy.

[*] Author contacts: Department of Business Administration, University of Verona, Via Cantarane 24, 37129 Verona (Italy). Email: paolo.roffia@univr.it

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Acknowledgments

The author is grateful to the Department of Business Administration of the University of Verona and the Polo Scientifico Didattico "Studi sull'impresa" in Vicenza for supporting this research project.

2.1. Introduction

In recent years, several studies have highlighted the importance of the internal control system (ICS) and its links to corporate governance, business reporting and fraud prevention issues (D'Aquila, 1998; Doyle et al., 2007a; Fadzil, 2005; Jokipii, 2010; Owusu-Ansah & Ganguli, 2010; Sobel & Reding, 2004; Zhang et al., 2007)[1].

In most cases, the focus was on large companies, with their sophisticated structures and controls, where segregation of duties and other checks and balances are inserted by design in their processes. In these companies, the board of directors (BoD), its subset of members belonging to the audit committee and the senior management are responsible for the ICS design and effectiveness (Baker & Anderson, 2010). The internal auditing activity has the specific task of gathering and elaborating information on the state of internal controls, with specific audits addressed to the management (Solomon & Solomon, 2004).

The most recognised framework for defining and assessing the ICS is the CoSO report, which the Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (CoSO) first issued in 1992. According to this framework, 'Internal control is the process effected by an entity's board of directors, management and other personnel, designed to provide reasonable assurance regarding the achievement of objectives relating to operations, reporting and compliance' (Internal Control – Integrated Framework; CoSO, 2013).

The ICS has five components, which apply to all the three categories of the aforementioned objectives (operations, reporting and compliance): (1) control environment, (2) risk assessment, (3) control activities, (4) information and communication and (5) monitoring activities.

[1] In the past century, the Italian accounting and business administration literature (e.g., Amaduzzi, 1953; Besta, 1926; Bruni, 1973, 1990; Zappa, 1956) outlined the importance of internal control issues and their effects on a firm's economy.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Control environment sets the tone of the organisation, being the foundation of all other components, including integrity, ethical values and human resource competence.

Risk assessment involves identifying and analysing main risks associated with achieving company objectives.

Control activities are the actions established by policies and procedures that the organisation sets in relation to its objectives (in terms of operations, reporting and compliance), such as segregation of duties, authorisations, crosschecking and the four-eyes principle.

Information and communication deal with the collection, analysis and reporting of relevant information at all the levels and users, both internal and external.

Lastly, monitoring activities are both ongoing and separate activities of ICS assessment conducted by specific employees and managers to verify that the ICS is present and functioning.

For each component, one or more principles, suitable for all entities and representing the fundamental concepts associated with the component, were stated. The analysis in the present study considered most of the provisions contained in two relevant documents issued by CoSO: the Internal Control – Integrated Framework (CoSO, 2013) and the Guidance for Smaller Public Companies Reporting on Internal Control over Financial Reporting (CoSO, 2006).

The purpose of this study was to approach the ICS as a whole, considering all the components, for a comprehensive analysis of its role and contribution to company performance. Thus far, most studies on internal controls have focused on its individual components (Jokipii, 2010) and, in very limited cases, on smaller companies.

Small to medium enterprises (SMEs) face special issues and challenges when defining, structuring and implementing internal controls. In particular, determining an adequate segregation of duties, attracting an adequate pool of independent outside parties to serve on the BoD and obtaining adequate internal accounting resources are common problems in SMEs. In addition, the increased opportunity for management override of controls and the low level of formalisation of the procedures linked to internal controls are typical weaknesses noticed in SMEs (CPA Australia, 2008).

The objective of an ICS is to lead companies to pursue their goals, adding value; following this reasoning, the activities and procedures linked to internal controls must be cost-effective. This characteristic of cost-effectiveness can be difficult to achieve, particularly in SMEs that may incur additional costs to project the ICS and to demonstrate that it is enforced. In fact, the

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

internal control of SMEs is less formalised and often lacking in available resources. By contrast, SMEs may have advantages such as a wider span of control by senior management or greater direct interaction with personnel (CoSO, 2013).

Following the principles and guidelines issued by the CoSO, SMEs should be able to implement a cost-effective ICS, counting on the available resources, albeit limited.

Internal control provides many positive contributions to companies, ranging from detailed analysis of objectives and their degree of achievement to feedback on the business and its operations. Other positive effects are robust external financial reporting – that could lead to improved access to capital markets – but also efficient and widespread use of information that usually improves the decision-making process and enhances the efficiency of functions and processes.

All these actions should also be associated with increased company efficiency and effectiveness in all its processes, from the top in the BoD activity to the bottom in the lower lines. However, one well-known fact is that implementing a 'good' ICS results in costs being incurred, such as for designing and maintaining structured processes and procedures; enhancing personnel training; elaborating and delivering information; and tracking activities. Consequently, in designing and implementing the ICS, costs and benefits should be analysed together, in a cost-benefit equation, since costs are often quantified precisely while benefits are more uncertain.

Is it worth it? Would companies, and particularly SMEs, with a better ICS also have a better financial performance?

To test the hypothesis that an effective and efficient ICS leads to improved financial performance, panel data on companies in Veneto, Italy, were collected through surveys in 2016 and 2017 and a multiple regression model with fixed effects was prepared and tested in 2018. Results suggest a positive correlation exists between the ICS variables and financial performance.

The remainder of this paper is organised as follows. Section 2 presents the literature review and hypotheses. Section 3 describes the method, sample data and analysis. Section 4 illustrates conclusions.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2.2. Literature review and hypothesis

2.2.1. Literature review

The topic of the ICS, with its role, structure and costs, is strongly related to the 'agency problem'. During the past decades, a specific stream of academic literature, starting from the seminal work of Jensen and Meckling, focused on the problems arising owing to the separation between company ownership and management (Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983). Under this "agency theory", the principal (the shareholder) should invest in controls (e.g., management layers, procedures, BoD, BoD committees, internal and external audits, budgets and reporting and disclosure procedures) since the agent (the management) could pursue its own interest instead of that of the principal.

A good ICS represents a 'tool' to mitigate the agency problem and satisfy shareholders' expectations. (Arwinge, 2013). Other mechanisms to address the agency problem are financial reporting, budgeting and audit committees (Jensen & Payne, 2003).

According to this stream, SMEs face an agency problem similar to that large companies face, because of the presence of independent directors and executives and because a type of 'mismatch' between shareholders and managers remains (Abor & Adjasi, 2007; Arosa et al., 2013).

The institutional theory too underlined the importance of controls, because organisations need common rules and structures and governments tend to force organisations towards this end (DiMaggio & Powell, 1983; Meyer & Rowan, 1977). Under this perspective, controls are mainly installed to gain public legitimacy and because of institutional pressure (e.g., from governments, standard setters and accounting associations).

For most of the past decades, internal controls were considered predominantly for accounting purposes. These controls were relevant for both external and internal auditing issues and were categorised into general groups when referring to the whole organisation and into specific ones when affecting certain cycles or operations (Maijoor, 2000).

Only after the various financial scandals that occurred in the 1980s was the 'real' importance of internal controls evident from a wider perspective than previously: all the reports issued by the main commissions – delegated the tasks of identifying the origins, the possible causes and solutions to the aforementioned problems – stressed the relevant role of the ICS (Stringer & Carey, 2002).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

In 1992, the CoSO published a fundamental framework on internal controls (the CoSO report), which became the basis for various other models and frameworks issued by international organisations, associations of companies, supervising bodies and national legislations.

In 1998, the Basel Committee on Banking Supervision introduced its Framework for Internal Control Systems that included five elements of internal control: management oversight and control culture, risk recognition and assessment, control activities and segregation of duties, information and communication, and monitoring activities and correcting deficiencies (Basel Committee on Banking Supervision, 1998). Based on the 'five components' of the CoSO report, the Turnbull report of 1999 presented the 'Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code' for companies listed in the United Kingdom to assess their risk and control processes (The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 1999).

Further, the Canadian Institute of Chartered Accountants (1995) introduced its Criteria of Control Framework, which was inspired by the CoSO framework. In addition, most of the codes and documents on the ICS topic issued by the Organisation for Economic Co-operation and Development, the European Union and the main supervision committees of stock exchanges of major worldwide economies cited or at least considered the CoSO framework.

According to the CoSO report, which was last amended in 2013, a functioning ICS is intended to provide reasonable assurance that the organisational objectives will be achieved, through the provision of precise and trustworthy financial information, compliance with procedures, laws and regulations and protection against frauds and thefts. According to Dimitrijevic et al. (2015), a developed ICS represents a barrier protecting companies against various types of data manipulation and fraud.

The CoSO report designed a framework identifying five fundamental components of the ICS: control environment, risk assessment, control activities, information and communication, and monitoring activities (CoSO, 2013).

The control environment is the first fundamental component of the ICS, and all other components are based on it. Its elements are heterogeneous and vary from processes to structures, along with the commitment to integrity and ethical values by employees, the appropriate assignment of authority and responsibilities and the processes for selecting and retaining competent individuals, among others.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

The control environment has a widespread effect on all company processes, from strategy formulation and implementation to reporting decisions (D'Aquila, 1998).

Kinyua et al. (2015) tested the effect of the internal control environment on the financial performance of companies listed on the Nairobi Securities Exchange and found a positive and significant relationship between the two sets of variables that it considered, that is, those related to the ICS and to financial performance.

The second component of the CoSO framework is risk assessment. Risk is intended in a wide perspective, as the possibility that an event will occur and adversely affect the achievement of the operations, reporting and compliance objectives of the organisation (CoSO, 2013). Risk assessment consists of the processes and activities established to identify, describe and assess the risks that could jeopardise the achievement of objectives, and it forms the basis for the subsequent risk management process (CoSO, 2017; Sobel & Reding, 2004). In support of the fundamental role of the enterprise risk management (ERM) process, Florio and Leoni (2017), in the context of Italian listed companies, found that firms with a wider implementation of ERM systems presented higher performance, measured both in terms of return on assets (ROA) and Tobin's Q.

Control activities are a set of actions established through policies and procedures that are aimed at guaranteeing that the management's directives to reduce risks for the attainment of objectives are performed at all levels of the entity (CoSO, 2013). Referring to the financial information process, the top management performs top-level reviews, comparing actual performance to budgets and forecasts by analysing financial reports and performance indicators related to different operational and financial information. At lower levels, the staff implements policies and procedures to effectively collect information in the company's accounts. Muraleetharan (2013) found a positive relationship between control activities and firm performance. Ejoh and Ejom (2014) found no significant relationship between internal control activities (i.e., performance reviews, information processing, physical controls and segregation of duties) and financial performance of tertiary institutions in Nigeria. They recommended establishing proper checks and balances for all financial transactions and that the management should regularly organise training on internal control for staff.

The fourth component of the ICS is information and communication. Information supports the functioning of the whole ICS; without information shared among the staff, the system cannot function properly (CoSO, 2013). Communication is the process of providing, sharing and obtaining the

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

necessary information. It is both internal and external. Internal communication is the flow of information throughout the organisation. External communication comprises both inbound communication of external information and information provision to external parties (stakeholders). Hooks et al. (1994) emphasised the role of communication in facilitating fraud prevention and detection.

Lastly, monitoring activity is the component of the ICS that is expected to assess the presence and proper functioning of its other components, identifying deficiencies and possible remediation. One typical monitoring activity is carried out by the BoD in assessing the Plan-Do-Check-Act (PDCA) cycle and by the management by activating a risk management process (Sobel & Reding, 2004).

Each component of the ICS, individually, and together in a holistic view, have a relevant impact on system effectiveness (CoSO, 2013; Stringer & Carey, 2002).

The impact of the failure of the ICS can be significant in all the companies (Jensen, 1993).

Doyle et al. (2007a) showed that material weaknesses in internal controls were more probable for firms that were smaller, less profitable, more complex, growing rapidly or undergoing restructuring.

Some other studies focused their attention on internal auditing practices (Fadzil et al., 2005), because these are a key element for a good ICS in their role of reviewing and evaluating its adequacy (CoSO, 2013). Moreover, the presence of the internal audit is considered important to improve corporate governance, internal processes and results. In auditing practices, it has been noticed that the higher the reliability of the ICS, the lower the extension of the tests that the auditor needed to conduct (Yu & Neter, 1973).

Zhang et al. (2007) analysed the relationship between audit committee quality, auditor independence and the disclosure of internal control weaknesses after the passing of the Sarbanes – Oxley Act: Internal control weaknesses were more likely in firms in which audit committees had less financial expertise, in which auditors were more independent and in firms with recent auditor changes. Krishnan (2005) measured audit committee quality in three dimensions (i.e., its size, its independence and its expertise) and found that independent audit committees and audit committees with financial expertise reduced the incidence of internal control problems (reportable conditions and material weaknesses). Aldamen et al. (2012) noted that higher-quality audit committees mitigated the exogenous effects of the global financial crisis and resulted in higher firm performance compared with lower-quality committees.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Ensuring effective functioning of the ICS should be a fundamental challenge to avoid bad performance and financial distress, to protect the organisation's assets and to achieve organisational goals. The results of a survey on Finnish firms indicated that environmental uncertainty and strategy had statistically significant effects in determining the ICS structure (Jokipii, 2010). This finding is consistent with internal control frameworks (above all, the CoSO framework) that, albeit presenting a standardised configuration for internal control, suggest adapting the framework to a firm's characteristics and needs. In conclusion, Jokipii (2010) found that contingency characteristics affect the ICS structure and its observed effectiveness.

Other studies have focused on analysing only one element of the ICS, such as the control environment (D'Aquila, 1998), information and communication (Hooks et al., 1994) and weaknesses in internal control (Zhang et al., 2007), and on internal control over financial reporting (Doyle et al., 2007a; 2007b).

Most previous studies focused on large corporations or medium-sized companies and their structured ICS; very few considered SMEs and the specificity of their ICS.

Hence, the present study focused on the relationship between internal controls and financial performance in SMEs.

The global economic literature and the legislation both do not provide a unique and generally accepted definition of SMEs. A common base is the limited activity and resources employed, but different economic contexts justify and maintain different SME classifications (Van der Wijst, 1989).

For this study's purpose, we referred to the EU definition that identifies SMEs with respect to certain parameters, in terms of total assets, sales turnover and employees (European Commission, 2017).

SMEs and micro companies are the backbone of the Italian and the European economy. In 2016, in the EU-28 non financial business sector SMEs and micro companies accounted for more than 99% of companies, two-thirds of total EU-28 employment (67%) and slightly less than three-fifths (57%) of the value added generated by the non financial business sector (Cerved, 2017). SMEs alone (excluding micro companies) accounted for approximately 7% of the companies, while micro companies reached 93% (with strong differences among EU countries) and large companies only 0.2% (European Commission, 2017).

In 2016, in Italy, 140,000 SMEs were active (one-fifth of which were medium-sized companies), employing approximately 4 million people.

This study's fundamental hypothesis was the positive correlation between the ICS and firm financial performance. Benefits derived from a 'good' ICS

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

should exceed costs: management commitment and responsibility should be stronger; long-term survival and prosperity should be adequately monitored. The costs and disadvantages potentially associated with implementing a stronger ICS – such as less flexibility, weak push and limited resources for innovation, thus lowering profitability (Maijoor, 2000) – should not overshadow its benefits.

Considering the aforementioned studies, firm financial performance was mainly measured by accounting profit rates or by Tobin's Q. These measures differ by two important characteristics: time perspective (the former consider the past and Tobin's Q considers the future) and the subject that is measuring performance (accountants for profit rates; the community of investors for Tobin's Q). Several studies that focus on large companies use the latter measure as proxy of company performance.

It has been argued that for SMEs, Tobin's Q could be affected by severe accounting practice problems and by the impossibility to determine its value, since often these are unlisted companies (Demsetz & Villalonga, 2001).

Ibrahim et al. (2017) found the existence of a positive relationship between some components of the ICS and financial performance: Improvements in risk assessment, control activities and monitoring led to improved financial performance. They also found that the control environment as well as information and communication did not have a statistically significant influence on firm performance.

Channar et al. (2015) investigated the functionality of each of the five internal control components, the effectiveness of the control system and its relationship with financial performance for six banks in Hyderabad. They noted that internal control effectiveness had a positive relationship with the financial performance of these banks.

Ngari (2017) investigated the effect of internal controls on financial performance of microfinance institutions in Kenya and found that segregation of duties, vouching, authorisation and approval of accounting transactions and internal audit functions affected financial performance significantly.

Eniola and Akinselure (2016) noted that effective ICS was able to improve financial performance considerably by helping the organisation significantly reduce fraud perpetration and that internal control contributed significantly to the achievement of goals and objectives. They recommended the development and discovery of new ways to strengthen internal control.

Mwakimasinde et al. (2014) found a significantly positive effect of ICS on the financial performance in Kenya, and Shokoohi et al. (2015) confirmed it for telecommunication companies in Iran.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Focusing on SMEs, in which the separation between ownership and management is typically less pronounced, internal controls are often weaker and less effective than in large companies. Resources to define and check procedures are limited; vulnerability to failures in planning and control activities, in managing risks and in avoiding errors and frauds is higher (CPA Australia, 2008). Jiang and Li (2010) noted that the main problems of ICS in SMEs were owing to the management's negligence, poor risk awareness and lack of attention to corporate culture. The ICS was often considered too expensive and inadequate to lead to significant results – even in the presence of potential risk of distortion of accounting information, weak and slow transfer of information and lack of appropriate internal audit bodies.

However, in the context of SMEs, certain peculiarities could make it easy to build 'a good' ICS. The establishment of a positive environment and culture may be easier to achieve, while the communication throughout the company may be more direct and effective. In addition, in SMEs where the BoD and the management tend to overlap creating a stronger control environment, the weaknesses of other areas could be offset (CoSO, 2006). The likelihood that SMEs will endow themselves with a code of conduct is low, but they can emphasise the importance of ethics and develop a climate and a culture of integrity using less formal means (D'Aquila, 1998).

In SMEs, the risk assessment process too, under certain conditions, can be more effective than in larger companies, because the involvement of the CEO, the BoD and other top managers is deeper; the access to information is easier and widespread, balancing the potential lack of expertise.

The structure of control activities in SMEs is influenced by their organisational characteristics, namely, the greater concentration of the decision-making power, the wider spans of control and the more direct communication. Another aspect of the control activities in SMEs is that segregation of duties may be difficult to achieve, owing to their limited resources. However, a stronger control environment could compensate for it (CPA Australia, 2008).

Despite their importance, information systems in SMEs are characterised by a lower level of formalisation: many SMEs achieve effective communication through more frequent daily contact instead of formalised reports.

Gramling et al. (2010) analysed the problem of segregation of duties, which is an important component of the ICS, in smaller companies. However, they did not consider the impact of this aspect on financial performance.

Tazilah and Hussain (2015) stressed the importance of the monitoring system in SMEs in ensuring the elimination of undesirable activities (fraud)

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

and weaknesses linked to the difficulty in establishing an adequate segregation of duties.

Shanmugam et al. (2012a; 2012b) in two different papers underlined both the central role that internal control and fraud prevention could play on SMEs performance and a significant relationship between internal control and performance of SMEs in Malaysia.

2.2.2. Hypotheses formulation

The fundamental hypothesis of the present study was that the ICS – in the context of SMEs as well—had a positive influence on financial performance, so that by improving the effectiveness of the ICS (as a whole and, in depth, of its five components) companies may improve their financial results. To test this hypothesis, this empirical study was carried out, collecting information about the ICS of the SMEs and their financial performance in a selected area. To enhance the response rate, questions were limited to 10, two for each component of the ICS according to the CoSO framework. Further, the questions and variables were relevant to the SME context. To define these, we mainly considered recommendations, check lists and other documents issued by the CoSO and by professionals, because we found very limited support in the existing literature. Since our survey remained external (with no insider data) and respondents were willing to answer only a few questions, we did not conduct a drill-down process of investigation with further questions.

2.2.2.1. Control environment

According to the CoSO framework, the first component of the ICS is the 'control environment'. To test its influence in SMEs, two topics were selected: the first deals with the detection, communication and management of conflicts of interests of BoD members; the second was related to the consistency between managers' competences/experience and the position they hold.

A conflict of interest can be defined as a situation in which a board member's obligation collides with personal, business or other interests. In a situation in which a conflict of interest emerges, firms must be able to deal effectively with such a problem to avoid the likely negative consequences.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Adopting a policy to define 'in practice' a conflict of interest of board members could be useful to avoid such conflicts.

Board members have a fiduciary duty to submit their individual interests to the best general interest of the company. Not all conflicts of interest are prohibited or detrimental, but board members are expected to disclose all actual and potential conflicts of interest, to allow the organisation to evaluate these and take adequate compensative actions, when necessary.

The presence of conflicts of interest is a typical 'agency problem' that companies and civil law tend to define and regulate. In SMEs, where trust and strong relationships among members are typical, this topic could be relevant but underestimated.

Hp 1.1: Close attention to detection, communication and management of conflicts of interests of the members of the BoD has a positive influence on firm performance.

The second element is the consistency between the competences and the experience of the top management (both executives and managers) and the position they hold. This should guarantee that the responsibility of a certain function is assigned to a competent manager who has the 'right' profile with the necessary professional skills and knowledge. This, in turn, can represent an important contribution to business profitability.

Abor and Biekpe (2007) found a significantly positive relationship between performance and skill level of the management, indicating that SMEs in which management teams were highly qualified exhibited high profitability.

Hp 1.2: The greater the consistency of the managers' profile with the position held, the higher the financial performance of the company.

2.2.2.2. Risk assessment

The second component of the ICS is 'risk assessment', which is part of the wider ERM. ERM is a 'process, effected by an entity's board of directors, management and other personnel, applied in strategy setting and across the enterprise, designed to identify potential events that may affect the entity, and manage risk to be within its risk appetite, to provide reasonable assurance regarding the achievement of entity objective' (CoSO, 2004).

According to the Italian Corporate Governance Code (Comitato per la Corporate Governance, 2018), the BoD leads and evaluates the adequacy of the internal control and risk management systems to favour the identification,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

measurement, management and control of risks in the company. The BoD is not the main actor and is not directly responsible for risk management, which is a typical managerial task. Nonetheless, the BoD, with its role in governance activities, can improve the effectiveness of the ERM process, providing direction, authority and oversight to the actors responsible for ERM (Sobel & Reding, 2004).

Several studies analysed the impact of ERM on firm performance, reaching mixed results. Hoyt and Liebenberg (2011), focusing their attention on U.S. insurers, found a positive relation between firm value (Tobin's Q) and the use of ERM, quantifying a statistically and economically significant ERM premium of roughly 20%. McShane et al. (2011) found evidence of a positive relationship between advancements in traditional risk management and firm value but no additional value increase for firms reaching a higher ERM rating. Baxter et al. (2013) found that companies with superior ERM programmes were more complex and had greater financial resources and better corporate governance than other companies had. They also noted that firm performance (both accounting returns and market valuation) was higher for firms with higher-quality ERM, even if only during the global financial crisis. Farrell and Gallagher (2014) suggested that more mature levels of ERM led to higher firm value (Tobin's Q).

In the context of Italian listed companies, Florio and Leoni (2017) found that firms with a wider implementation of ERM systems presented higher performance, measured in terms of both ROA and Tobin's Q.

Focusing on SMEs, the importance of this activity in the scheduled task of the BoD could be tested for its potential impact on financial performance.

Hp 2.1: The higher the frequency of the BoD discussions and analyses of risks, the greater the positive influence on firm performance.

Risk owners are 'the people in a corporation who are responsible and accountable for managing specific risks'; only senior management and risk owners should be directly responsible for risk management, while the BoD assumes ultimate responsibility for corporate governance (Sobel & Reding, 2004).

Accurate, careful monitoring and management of the specific risks of a certain function by risk owners is very important in improving internal control. Senior management delegates risk management authority and specifies risk tolerance thresholds to risk owners, who, in turn, allocate specific risk management authority and risk tolerance thresholds to other personnel.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

In SMEs, risk assessment is often neglected but if implemented at all levels by involving managers and executives, it can represent an important element for positive performance.

Hp 2.2: Careful monitoring and assessment of risks by risk owners (function managers) have a positive influence on financial performance.

2.2.2.3. Control activities

The third component of the ICS according to the CoSO framework is 'control activities'. In small businesses, resources for control activities are scarce but reinforcing the PDCA cycle could help align results with objectives (and resources). To complete the feedback process, the BoD should periodically define and revise its strategies. This important task of the BoD, if brought forward properly, could be crucial in ensuring good financial performance. Both the agency theory and the stewardship theory support the assignment of this strategic role to the BoD in large corporations, but it is considered less relevant in SMEs.

Hp 3.1: If the BoD performs the activities of evaluation of results, comparison of results with objectives and revision of strategies more frequently, performance improves.

Segregation of duties is an internal control that aims to ensure that no single individual has the authority to perform two or more conflicting sensitive transactions with the potential to influence financial reporting. The organisation requires a set of checks and balances to mitigate the risks emerging from this situation, such as frauds, material misstatement and financial statement manipulation. Examples of segregation of duties are the assignment of the responsibility for physical access to a supply room to a different individual than the one responsible for maintaining the records and the separation of accounting and payment functions by delegating these to different employees (CPA Australia, 2008).

In the SME context, where the resources and the number of employees are limited, segregation of duties is more difficult to realise (CoSO, 2013; Gramling et al., 2010). Using data on a sample of 116 small companies, Gramling et al. (2010) analysed the nature of the material weaknesses in relation to segregation of duties: the most often reported weakness was the presence of too few employees, while the areas involved were cash disbursements, cash, accounts payable/invoice approval, purchases and period-end closing. The first 'easy' solution to poor segregation of duties is increasing

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

the staff, while other useful compensating controls could be rotating existing personnel, increasing management involvement and oversight related to material transactions and allowing third-party involvement in performing activities related to some controls or analysis of top-down risk-based segregation of duties.

Conversely, the performance of typical supervising and operations-related activities by SME shareholders who are also board members and directly manage the company may reduce the weakness of the ICS and the aforementioned agency problems.

Hp 3.2: 'Good practices' of internal control and segregation of duties positively influence firm performance.

2.2.2.4. Information and communication

The fourth component of the ICS is 'information and communication'. In the SME context, where processes and documentation are often poorly defined, two important aspects in the field of information and communication are the provision of adequate and timely documentation to directors before the BoD meeting is held and the communication of strategies, firm performance and financial statements to relevant stakeholders (e.g., banks, investors, employees, suppliers and customers).

A necessary condition for a productive BoD meeting is ensuring that the board members receive adequate and timely documentation to allow them to prepare properly for the meeting. Otherwise, the ability of directors to participate effectively in the meeting could be seriously reduced, owing to the lack of information and time to analyse such documentation. The academic literature has offered a weak contribution on this aspect of the BoD activity, although some authors have recognised the usefulness of the analysis of this variable (Arosa et al., 2013). Iturralde et al. (2016) hypothesised a positive association existed between meeting preparation and the control and service roles of the BoD in SMEs but did not find a significant relationship.

Hp 4.1: A positive relationship exists between the provision of adequate and timely documentation to board members and firm performance.

Disclosure can be either voluntary or compulsory (Healy & Palepu, 2001) and may vary from communication of firm performance to that of financial statements or the strategies pursued. Corporate disclosure is addressed to a variety of relevant stakeholders, such as banks, investors, employees, suppliers and customers.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

The literature has provided evidence of an association between corporate disclosure (related to corporate social responsibility, integrated reporting and other issues) and firm market value (Chen & Lee, 2017; Durnev & Kim, 2005; Jiao, 2011; Lee & Yeo, 2016).

It seems to be straightforward that disclosure is important, at least for large and listed companies.

In SMEs, where the disclosure regulatory regime is less stringent, the significance of disclosure is less clear. Other than a few companies – that follow a valid 'stakeholders approach', taking into account the need of other parties to obtain information and documents from the company – most of the SMEs seem to limit these disclosure practices. For them, disclosure could be particularly costly (Farvaque et al., 2011) and complicated even if recently, after the prolonged financial crisis and its impact on company funding, most of the SMEs had to keep open their communication channels with their funders and investors (mostly banks).

Hp 4.2: A positive correlation exists between the quality of disclosure and communication of the financial statement, the company performance and the main strategies to stakeholders, and firm performance.

2.2.2.5. Monitoring activities

The last component of the ICS is 'monitoring activity'. As the CoSO report and the corporate governance framework state, both internal and external auditors play an important role in the ICS of the firm. The BoD must adequately consider their reports and observations, to realise the prescribed corrective actions and changes to guarantee that each of the five components of the ICS is present and properly functioning. The BoD's ability to be receptive on these prescriptions and suggestions in the SME context could lead to better control and improved performance.

Hp 5.1: The ability of the BoD to consider the observations and reports of independent auditors adequately is positively linked to performance.

The periodic control of the respect of internal rules (e.g., procedures, service orders, organisation chart and job descriptions) is part of the monitoring activities. Internal audit is a fundamental activity for good corporate governance (Gramling et al., 2004). This task logically closes the managerial feedback cycle and sets the basis for the improvement process.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Ongoing and separate evaluations assure that the management is strongly engaged in a timely manner in this relevant activity that is extended to the whole organisation (CoSO, 2013).

Hp 5.2: The higher and the more frequent the control of internal rules, the higher is firm performance.

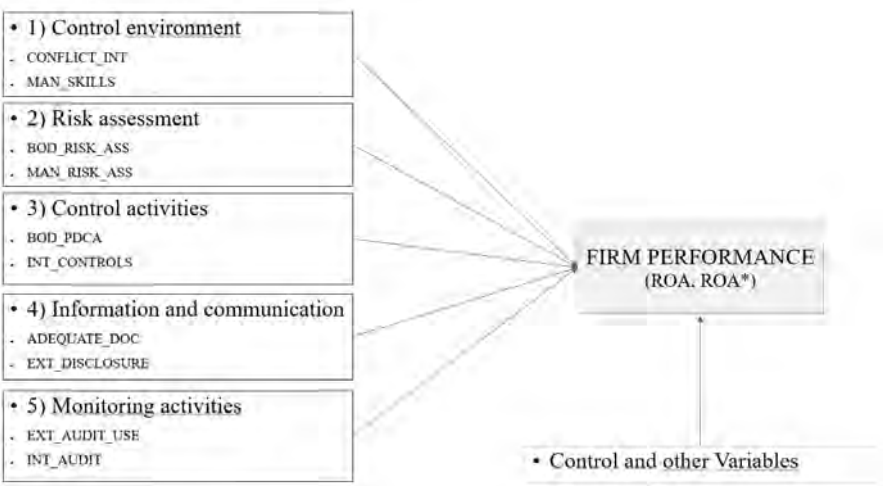
2.3. Empirical research: model, sample data and analysis

2.3.1. Empirical model

The present study used a cross-sequential ordinary least squares (OLS) regression model for testing the aforementioned hypotheses. In particular, the model considered the financial performance of SMEs as the dependent variable, which is influenced by a set of independent variables on internal controls and a set of control variables.

An overview of the model is presented in Figure 1.

Figure 1 – Overview of the model



Various studies on corporate governance and internal control issues have used this approach, both for one or two variables (Bennedsen et al., 2008; Daily & Dalton, 1993; Eisenberg et al., 1998; Ejoh & Ejom, 2014; Mak & Kusnadi, 2005; Vafeas, 1999; Yermack, 1996) and for a larger set of

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

variables (Abor & Biekpe, 2007; Afrifa & Tauringana, 2015; Arosa et al., 2013; Coles et al., 2001; Ibrahim et al., 2017).

The regression analysis considered two different and alternative models with two dependent and alternative variables as measures of profitability: ROA and ROA*. The first dependent variable, ROA, considered the financial performance measured by the ratio of earnings before interest and taxes (EBIT) to total assets. This quantity derives revenues and costs only from standard operations, excluding the financial, the noncurrent and the fiscal effects. Using ROA as the dependent variable, the focus of the model was set only to core operations and their impact on profitability, regardless of the influence of leverage and other extraordinary components of the income statement (Anderson & Reeb, 2003). The second model, which used ROA* as the dependent variable (ROA* is the ratio of net income to total assets), incorporated the full profitability of the company, including the cost of interest, as derived from its net financial position (Delen et al., 2013), for taxes and extraordinary components.

These two financial ratios are widely used in the literature as proxies of company financial performance because of the ease of calculation and their validity across industries (Abor & Biekpe, 2007; Arosa et al., 2013). In addition, other performance measures, such as Tobin's Q or market capitalisation, are difficult to determine for unlisted companies.

In our model, all the independent variables were lagged to allow their effect on company financial performance. The ICS was investigated with reference to year 2014, while the ROA and ROA* ratios were calculated for the end of 2014, 2015 and 2016 (Cornett et al., 2007). Using lagged values, we consider the reverse-causality problem in our model.

To enhance analysis reliability, the two different regressions (with respect to ROA and ROA*) were performed inserting dummy variables for both time-period (observation of financial results for a three-year period) and industry fixed effects (European NACE code at two-digit level).

Owing to the panel structure of the dataset, we were able to control for unobserved time-invariant effects by estimating fixed-effects models.

2.3.2. Population characteristics

This study used panel data on SMEs in Veneto, Italy, collected through surveys in 2016 and 2017, to test the proposed hypotheses. A specific questionnaire (both paper and web-based types) was sent to companies active in 2014 that were selected using these criteria: (1) located in Verona and

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Vicenza provinces, (2) industry distribution, (3) small and medium-sized companies and (4) limited liability companies engaged in regular activity.

The analysis was limited to Verona and Vicenza provinces to ensure the best contact with companies and their main associations (i.e., Confindustria and API).

Following the industry distribution of companies in the local area and their representativeness, we considered only companies belonging to the manufacturing (C), construction and buildings (F) and grocery and distribution (G) macro-sectors.

In selecting SMEs, we used only the number of employees (that had to be in the range of 10 to 249 employees) without any other analysis in terms of total assets or sales turnover. Micro companies (less than 10 employees) were excluded owing to their lack of managerial control and corporate governance mechanisms. Small companies were categorised separately as small companies 1 (10-19 employees) and small companies 2 (20-249).

To be able to collect data from public registers and to focus only on more structured companies, unlimited liability companies were not considered (the Italian legislation does not require unlimited liability companies to disclose financial statements).

Companies that were insolvent, under liquidation or had no activity (i.e., in special situations that may affect data) were excluded, as were companies that had some particular legal forms, such as consortiums or cooperatives.

Considering these criteria, 5,041 SMEs were active in 2014 and were addressed by our survey. All the companies were unlisted.

2.3.3. Sample data

Most companies belonging to the population that met the study criteria were contacted via email and/or telephone, to stress the purpose and importance of this study and to give them detailed instructions on how to fill the questionnaire. Since the target sample was composed of SMEs, questionnaires were addressed directly to the Chairman, the CEO or the CFO. Respondents had to return completed questionnaires via email or fax or in a web-based form. Companies answered with respect to the situation in year 2014.

All the questions were formulated according to the study's hypotheses concerning the specific context of SMEs. To make it easier to answer and standardise possible answers, a Likert scale (1-5) for each question was

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

prepared. A sample of 10 companies was used in a pre-test, to calibrate the mean of the Likert scale to the possible distribution of answers.

Returned questionnaires (276) were validated by analysing the coherence of answers and excluding companies that according to the Italian civil law declared that they did not have a BoD (36 cases). Further, companies that, with regard to their financial data, surpassed +/−100% for sales variation and +/−30% for EBIT/sales, EBITDA/sales, EBIT/total assets or net income/total assets were excluded. SMEs with return on equity fluctuations exceeding +/−60% were not considered. This last exclusion of companies based on all the five parameters winsorised data for approximately 10% over the set of 240 respondents. In addition twelve companies had to be excluded because of missing financial statement data over the three-year period considered. The final number of respondents selected was 190, that is, 3.8% of the total population of 5,041 SMEs.

The analysis of the first and last quartile ($p < 0.05$) of respondents does not reveal substantial differences between the two groups, confirming the validity of responses collected.

In relation to the participation pattern, 100% of the selected companies participated in all three years (balanced panel).

2.3.4. Definition of variables and model specification

To study the relationship between firm performance and ICS, two separate regression models [1] and [2] were derived, using the following variables:

$$ROA = \alpha + \beta1\ CONFLICT_INT + \beta2\ MAN_SKILLS + \beta3\ BOD_RISK_ASS + \beta4\ MAN_RISK_ASS + \beta5\ BOD_PDCA + \beta6\ INT_CONTROLS + \beta7\ ADEQUATE_DOC + \beta8a\ EXT_DISCLOSURE + \beta8b\ EXT_DISCLOSURE\text{^}2 + \beta9\ EXT_AUDIT_USE + \beta10\ INT_AUDIT + \beta11\ TOT_ASS + \beta12\ SALES_VAR + \beta13\ LEVER + \beta14\ FIRM_AGE + \beta15\ MED_SIZE + \beta16\ Y2015 + \beta17\ Y2016 + \beta n\ INDUSTRY\ Dummies + \varepsilon \quad [1]$$

$$ROA^* = \alpha + \beta1\ CONFLICT_INT + \beta2\ MAN_SKILLS + \beta3\ BOD_RISK_ASS + \beta4\ MAN_RISK_ASS + \beta5\ BOD_PDCA + \beta6\ INT_CONTROLS + \beta7\ ADEQUATE_DOC + \beta8a\ EXT_DISCLOSURE + \beta8b\ EXT_DISCLOSURE\text{^}2 + \beta9\ EXT_AUDIT_USE + \beta10\ INT_AUDIT + \beta11\ TOT_ASS + \beta12\ SALES_VAR + \beta13\ LEVER + \beta14\ FIRM_AGE + \beta15\ MED_SIZE + \beta16\ Y2015 + \beta17\ Y2016 + \beta n\ INDUSTRY\ Dummies + \varepsilon \quad [2]$$

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

The list of variables used was as follows:

- Detection, communication and management of conflicts of interests of BoD members (CONFLICT_INT): Conflicts of interests of BoD members can generate negative consequences for the activity of the BoD and for firm performance. This variable was assigned the value 1 when the BoD did not identify and manage conflicts of interests at all and 5 when the attention to this problem was very high (other possible values were: 2 rarely, 3 sometimes, 4 often). In the present study's SME context, specific formalisation was not required.
- Competences and skills of management and executives (MAN_SKILLS): This variable aimed at measuring the consistency of competences, skills and experience of managers and executives in relation to the position held (1: absolutely not; 5: very much).
- Analysis and discussion of risks within the BoD (BOD_RISK_ASS): The BoD is one of the players in the ERM system, with its oversight role. Therefore, analysis and discussion of risks is a fundamental task of the BoD. Its relevance can be assessed by taking into account the number of times (meetings) the BoD analyses and discusses company risks during the year (1: never; 5: more than six times per year).
- Assessment and management of risks by executives and managers (MAN_RISK_ASS): This variable evaluated the risk management activities of executives and managers, with 1 assigned when the activity was not performed and 5 when they paid extensive attention to monitoring and managing risks.
- BoD strategic and operational feedback (BOD_PDCA): Repeating the PDCA cycle within the BoD activity for strategic and operational control enhances the commitment of management and executives to feedback processes. This variable measured the number of times the BoD was involved in the PDCA cycle per year (1: never; 2: once a year; 3: every three months; 4: every month; 5: several times per month).
- 'Good practices' of internal control and segregation of duties (INT_CONTROLS): Segregation of duties and other good internal control practices reinforce the ICS. On a Likert scale, 1 was assigned to firms in which the 'good practices' of internal control and segregation of duties were not followed at all and 5 to those firms in which these practices had very high importance.
- Adequate and timely documentation (ADEQUATE_DOC): Proper preparation for BoD meetings is a very important element for BoD effectiveness. Without the timely provision to BoD members of the

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

necessary information and documents, BoD activity is slowed down and the decision-making process is not properly designed. On a Likert scale, 1 is assigned when the documentation is not adequate and timely and 5 when great attention is given to this aspect.

- Communication to stakeholders (EXT_DISCLOS): This variable monitored the communication of firm strategies, objectives and financial results to relevant stakeholders (e.g., banks, investors, employees, suppliers and customers) using a Likert scale ranging from 1 to 5 (1: absolutely not; 5: very much). In our analysis, we also considered this variable in a quadratic form, assuming a potential inverted U-shaped curve rather than a simple linear relationship.
- Observations and reports from independent auditors (EXT_AUDIT_USE): This variable was used to test if the BoD adequately considered the observations and reports of the independent auditors (1: absolutely not; 5: very much).
- Internal audit and self-assessment activities (INT_AUDIT): Respect for procedures, service orders, the organisation chart and job descriptions is an important part of the ICS; this variable measured the importance attributed to this monitoring activity (1: absolutely not; 5: very much).
- ROA and ROA*: Financial statement data were extracted in 2017 from the AIDA database (Bureau van Dijk). This database collects financial statement data from the Italian register of companies; financials can be extracted according to a set of parameters defined by the user. As dependent variables, in our model ROA and ROA* were collected for the years 2014, 2015 and 2016 (31st December).
- Control variables: TOT_ASS: The natural logarithm of total assets was used as a control variable, in line with previous studies in which larger firms were considered more profitable (Arosa et al., 2013; Barontini & Caprio, 2006). SALES_VAR: The variation of sales, measured as (sales1–sales0)/sales0 was used as a proxy of growth. In some previous studies, growing firms revealed higher profitability. LEVER: The ratio of total debt to total assets was used to measure the borrowing level of the firm. In line with previous studies, we expected an inverse relationship with financial performance. FIRM_AGE: This aspect was measured through the natural logarithm of the number of years since the firm was incorporated. In other studies, profitability was inversely correlated to firm age (Arosa et al., 2013). MED_SIZE: This control variable takes the value 1 when the firm is of medium size and 0 otherwise. INDUSTRY dummies: Dummy variables for each

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

NACE/ATECO industry code, with 1 set in the NACE code to which the company belongs (0 otherwise). These variables were required for the NACE industry fixed-effect regression. Y2015 and Y2016: Dummy variables, with 1 assigned if financial data refer to 2015 or 2016 (and 0 otherwise). Control variables for years were required for the time-period fixed-effect regression.

The summary of the variables is reported in Table 1. The 'Exp. sign' column summarises the main evidence from the previous literature.

Table 1 – Definitions of variables

N.	Exp. sign	Description
CONFLICT_INT	+	A variable that takes a value from 1 to 5 depending on the level of detection, communication and management of conflicts of interests.
MAN_SKILLS	+	A variable that takes a value from 1 to 5 in relation to the level of consistency between competences/experience of management and position held.
BOD_RISK_ASS	+	A variable that takes a value from 1 to 5 in relation to the number of times the BoD analyses and discusses risks during one year.
MAN_RISK_ASS	+	A variable that takes a value from 1 to 5 depending on the degree of attention given to risk assessment and management by risk owners.
BOD_PDCA	+	A variable that assumes a value from 1 to 5 in relation to the frequency of the PDCA cycle conducted by the BoD.
INT_CONTROLS	+	A variable assuming a value from 1 to 5 depending on the degree of pursuit of 'good practices' of internal control and segregation of duties.
ADEQUATE_DOC	+	A variable taking a value from 1 to 5 based on the degree of adequacy and timeliness of the documentation given to BoD members.
EXT_DISCLOS	+	A variable that assumes a value from 1 to 5 depending on the degree of disclosure of relevant information to stakeholders.
EXT_AUDIT_USE	+	A variable assuming a value from 1 to 5 in relation to the attention given by the BoD to the independent auditors' reports.
INT_AUDIT	+	A variable that takes a value from 1 to 5 in relation to the periodic check of internal rules.
TOT_ASS	+	Logarithm of total assets; proxy for company size.
SALES_VAR	+	Sales revenues variation (in %); proxy for company growth.
LEVER	−	Total debts over total assets.
FIRM_AGE	−	Logarithm of number of years of activity from birth.
MED_SIZE	+	A dummy that takes the value 1 for a medium-sized company and 0 otherwise.
Y2015		A dummy that takes the value 1 if financial data are for 2015 and 0 otherwise.
Y2016		A dummy that takes the value 1 if financial data are for 2016 and 0 otherwise.
INDUSTRY dummy n		Dummies (from 1 to n) that take the value 1 when the company belongs to a certain INDUSTRY and 0 otherwise.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

2.3.5. Descriptive statistics

Table 2 contains descriptive statistics for the aforementioned variables, including mean, standard deviation, minimum and maximum. In the last columns of this table are reported statistics with respect to the completely comparable population of 5,041 companies in Veneto.

Table 2 – Descriptive statistics of variables

Variable	Sample N. 190					Population N. 5,041		Z-test
	N.	Min	Max	Mean	Std. Dev.	Mean	Std. Dev.	
CONFLICT_INT	190	1	5	2.190	1.416	-	-	-
MAN_SKILLS	190	1	5	3.650	1.256	-	-	-
BOD_RISK_ASS	190	1	5	3.250	1.173	-	-	-
MAN_RISK_ASS	190	1	5	3.420	1.003	-	-	-
BOD_PDCA	190	1	5	3.090	0.859	-	-	-
INT_CONTROLS	190	1	5	3.570	1.188	-	-	-
ADEQUATE_DOC	190	1	5	3.260	1.174	-	-	-
EXT_DISCLOS	190	1	5	3.150	1.302	-	-	-
EXT_DISCLOS^2	190	1	25	11.633	8.348	-	-	-
EXT_AUDIT_USE	169	1	5	3.200	1.313	-	-	-
INT_AUDIT	190	1	5	3.490	1.072	-	-	-
TOT_ASS	570	13.291	18.386	15.906	1.170	15.790	2.020	1.941*
SALES_VAR	570	-0.683	0.868	0.042	0.161	0.050	0.994	-0.002*
LEVER	570	0.066	0.919	0.540	0.191	0.600	0.061	-21.846^
FIRM_AGE	190	0.693	4.899	3.301	0.679	-	-	-
MED_SIZE	570	0	1	0.350	0.478	-	-	-
ROA	570	-0.202	0.288	0.064	0.059	0.060	0.011	1.366*
ROA*	570	-0.199	0.187	0.036	0.048	0.030	0.009	1.762*

Z-test: * = significant at 0.95, ^ = Not significant (at 0.95)

The results for this study's sample show that companies are strongly involved in evaluating the coherence between skills and competences of managers and their position (MAN_SKILLS), as well as ensuring internal controls (INT_CONTROLS) and internal audits and self-assessment activities (INT_AUDIT). Conversely, they do not spend too much energy in evaluating conflicts of interest of BoD members (CONFLICT_INT), probably because in SMEs, directors, managers and shareholders tend to be the same individuals and because there is a high level of informal and frequent interactions by the BoD that may reduce lack of information.

External disclosure (EXT_DISCLOS) and the use of external audits (EXT_AUDIT_USE) are the two other variables with the lowest values,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

which is not surprising considering the aforementioned peculiarities of SMEs.

For the 2014–2016 period, the financial data considered revealed positive values, with positive sales variation trend (+4.2%) and positive profitability for both ROA and ROA*. Leverage of SMEs was slightly overweighed compared with recommended values, but was expected for the typical Italian scenario of undercapitalisation.

The comparison of the two groups (the sample and the population) is interesting for verifying their similarity. According to results from the Z-test (significant at 0.95) for both variables, we can extend the validity of the results to the whole population of companies in Veneto. We can also extend validity of the results for the independent variables. Considering the use of the Likert scale (1–5)—that has a mean of three and a standard deviation of 1.414—the size of this study's population (5,041) and a maximum accepted error of 0.05 (two tailed), the minimum dimension of the sample should be 186 units (this sample had 190 cases).

The last column reports the results of the Z-test on similarity between the two groups (robustness at 0.95).

2.3.6. Regression results

To test the study's hypotheses, we used two different OLS regression models as illustrated in equations [1] and [2]. ROA and ROA* were set as dependent variables, while the others described in Section 3.4 acted as independent or control variables.

Table 3 reports the correlation matrix of the variables. Most of the independent variables presented a statistically significant correlation with each other, particularly EXT_DISCLOS, INT_CONTROLS, INT_AUDIT and MAN_RIS_ASS. The last two variables were highly correlated, exceeding 0.5; companies that strongly assure respect of procedures had managers who carefully monitored their risks. Risk assessment by managers and executives also had high correlation (> 0.4) with INT_CONTROLS and INT_AUDIT.

In addition, the ROA and ROA* variables in most of the cases revealed positive correlations with the independent variables.

Tables 4 and Table 5 report the results of 11 regressions, for ROA and ROA* respectively, as defined in models [1] and [2] one dependent variable at a time.

We adopted this approach to isolate the effect of each independent variable on the dependent variable for both ROA and ROA*. Six of those

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

regressions in both models (columns 3, 4, 6, 7, 9 and 11) revealed a good adjusted R^2 value ($F > 8.5$, $p < 0.01$) associated with statistical relevance (significance at the 0.01, 0.05 or 0.10 levels).

Table 6 reports the results of the two complete models as in equations [1] and [2].

For each regression, we calculated the variance inflation factor (VIF) of the independent variable, to test for multicolinearity, verifying that results were under ten (Myers, 1990).

Both models gave a good interpretation of the relationship between the independent variables as well as the control variables and financial performance (respectively, adjusted $R^2 = 0.346$, $F = 7.996$, $p < 0.01$ and adj. $R^2 = 0.357$, $F = 8.352$, $p < 0.01$).

The variables that had a statistically significant coefficient for both [1] and [2] were CONFLICT_INT, BOD_RISK_ASS, MAN_RISK_ASS, ADEQUATE_DOC and EXT_DISCLOS, indicating the influence on ROA and ROA* of three components of the ICS: control environment, risk assessment and information and communication. On analysis of the relationship between ROA or ROA* with the ICS one variable at a time, as reported in Tables 4 and 5, two other variables became statistically relevant: INT_CONTROLS ($p < 0.05$, $p < 0.1$) and INT_AUDIT ($p < 0.05$).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 3 – Correlation matrix

Var.	C_INT	SKIL	B_RA	M_RA	PDCA	I_C	A_DOC	E_D	E_D^2	EA_U	I_A	T_ASS	S_VAR	LEV	F_AGE	MSIZE	ROA
C_INT																	
SKIL																	
B_RA																	
M_RA	0.167*	0.202**	0.217**														
PDCA			0.465**	0.147*													
I_C	0.208**	0.243**	0.159*	0.431**	0.220**												
A_DOC	0.260**			0.281**		0.312**											
E_D	.0157*	0.229**	0.262**	0.264**	0.262**	0.300**	0.210**										
E_D^2	0.133**	0.208**	0.255**	0.252**	0.260**	0.301**	0.202**	0.983**									
EA_U	0.243**	0.221**	0.161*	0.166*	0.156*	0.354**	0.354**	0.194**	0.197**								
I_A	0.191**	0.197**	0.285**	0.605**	0.228**	0.470**	0.268**	0.377**	0.367**								
T_ASS	0.173**	0.122**			0.119**	0.295**	0.211**	0.147**	0.150**	0.458**	0.100*						
S_VAR		0.117**															
LEV	0.130**		0.183**		0.165**			0.195**	0.185**	-0.107*	,0.088*		0.098*				
F_AGE	-0.159**							0.128**	-0.133**			0.133**		-0.098*			
MSIZE	0.151**	0.103*			0.090*	0.222**	0.214**			0.461**		0.685**			0.108**		
ROA		0.088*	0.143**	0.181**		0.119**	0.189**			0.154**	0.127**	0.112**	0.250**	-0.235**	-0.118**	0.213**	
ROA*		0.097*	0.097*	0.161**		0.107*	0.193**			0.173**	0.129**	0.156**	0.220**	-0.310**	-0.099*	0.221**	0.936**

Note: *** Significant at $p < 0.01$, ** at $p < 0.05$, * at $p < 0.10$ levels.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Table 4 – Multivariate analysis of ICS variables and their impact on firm performance (ROA)

	(1) ROA	(2) ROA	(3) ROA	(4) ROA	(5) ROA	(6) ROA	(7) ROA	(8) ROA	(9) ROA	(10) ROA	(11) ROA
(Const.)	0.229***	0.224***	0.206***	0.206***	0.226***	0.230***	0.209***	0.228***	0.194***	0.228***	0.216***
CONFLICT_INT	-0.001										
MAN_SKILLS		0.002									
BOD_RISK_ASS			0.007***								
MAN_RISK_ASS				0.008***							
BOD_PDCA					0.002						
INT_CONTROLS						0.005**					
ADEQUATE_DOC							0.007***				
EXT_DISCLOS								0.000	0.021**		
EXT_DISCLOS^2									-0.003**		
EXT_AUDIT_USE										0.001	
INT_AUDIT											0.005**
TOT_ASS	-0.005*	-0.005*	-0.004	-0.005*	-0.005*	-0.006**	-0.005*	-0.005*	-0.004	-0.005*	-0.005*
SALES_VAR	0.095***	0.094***	0.094***	0.094***	0.095***	0.095***	0.096***	0.095***	0.095***	0.095***	0.096***
LEVER	-0.071***	-0.072***	-0.081***	-0.076***	-0.073***	-0.074***	-0.072***	-0.072***	-0.074***	-0.072***	-0.075***
FIRM_AGE	-0.013***	-0.013***	-0.012***	-0.013***	-0.013***	-0.013***	-0.013***	-0.013***	-0.013***	-0.013***	-0.013***
MED_SIZE	0.024***	0.024***	0.024***	0.024***	0.024***	0.023***	0.021***	0.024***	0.024***	0.023***	0.024***
A2015	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001
A2016	0.006	0.006	0.006	0.006	0.006	0.006	0.006	0.006	0.006	0.006	0.006
N	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570
Adjusted R^2	0.299	0.299	0.315	0.317	0.299	0.306	0.316	0.298	0.304	0.298	0.305
F-statistic	8.338***	8.366***	8.915***	9.005***	8.350***	8.619***	8.970***	8.332***	8.320***	8.337***	8.565***

Notes: *** Significant at $p < 0.01$,** at $p < 0.05$,* at $p < 0.10$. Fixed effects on INDUSTRY NACE 2 digits are included but not reported.

Table 5 – Multivariate analysis of ICS variables and their impact on firm performance (ROA)*

	(1) ROA*	(2) ROA*	(3) ROA*	(4) ROA*	(5) ROA*	(6) ROA*	(7) ROA*	(8) ROA*	(9) ROA*	(10) ROA*	(11) ROA*
(Const.)	0.12297***	0.11809***	0.10947***	0.10738***	0.12294***	0.12375***	0.10803***	0.12259***	0.09217***	0.12240***	0.11314***
CONFLICT_INT	-0.00018										
MAN_SKILLS		0.00163									
BOD_RISK_ASS			0.00415***								
MAN_RISK_ASS				0.00594***							
BOD_PDCA					-0.00029						
INT_CONTROLS						0.00274*					
ADEQUATE_DOC							0.00566***				
EXT_DISCLOS								-0.00047	0.01857***		
EXT_DISCLOS^2									-0.00303***		
EXT_AUDIT_USE										0.00062	
INT_AUDIT											0.00401**
TOT_ASS	-0.00068	-0.00077	-0.00044	-0.00082	-0.00067	-0.00139	-0.00112	-0.00060	-0.00002	-0.00083	-0.00091
SALES_VAR	0.06509***	0.06410***	0.06429***	0.06430***	0.06519***	0.06490***	0.06583***	0.06533***	0.06499***	0.06509***	0.06532***
LEVER	-0.07524***	-0.07584***	-0.08056***	-0.07804	-0.07515***	-0.07646***	-0.07532***	-0.07475***	-0.07641***	-0.07506***	-0.07779***
FIRM_AGE	-0.00951***	-0.00949***	-0.00930***	-0.00982***	-0.00943***	-0.00962***	-0.00944***	-0.00960***	-0.01003***	-0.00943***	-0.00944***
MED_SIZE	0.01576***	0.01551***	0.01543***	0.01574***	0.01566***	0.01525***	0.01319***	0.01562	0.01539***	0.01520***	0.01582***
A2015	0.00203	0.00203	0.00196	0.00200	0.00203	0.00204	0.00204	0.00203	0.00199	0.00204	0.00200
A2016	0.00847**	0.00846**	0.00835**	0.00842***	0.00847**	0.00850**	0.00851**	0.00848**	0.00840**	0.00849**	0.00844**
N	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570
Adjusted R^2	0.313	0.315	0.323	0.329	0.313	0.318	0.332	0.313	0.322	0.313	0.321
F-statistic	8.865***	8.931***	9.242***	9.471***	8.865***	9.029***	9.551***	8.869***	8.965***	8.872***	9.143***

Notes: *** Significant at $p < 0.01$,** at $p < 0.05$,* at $p < 0.10$. Fixed effects on INDUSTRY NACE 2 digits are included but not reported.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

In particular, considering each single hypothesis illustrated in Section 2, Hp 1.1 was rejected. Contrary to our hypothesis, the relationship between monitoring activity over conflict of interests and ROA and ROA* ratios was negative ($p < 0.05$, $p < 0.10$), proving that an increase of this activity will adversely affect financial performance. This result is in contrast with the predictions of the agency theory and may prove that other informal mechanisms of control (i.e., social control) may arise in the SME context of this study (O'Reilly & Chatman, 1996).

Considering Hp 1.2, contrary to the results of Abor and Biekpe (2007), there is no statistically relevant relationship between MAN_SKILLS and firm performance.

Table 6 – Multivariate analysis of ICS variables on firm performance (ROA and ROA)*

Variable	(1) ROA	(2) Sig. ROA	(3) ROA*	(4) Sig. ROA*
(Constant)	0.144	0.002	0.055	0.117
CONFLICT_INT	-0.003	0.047**	-0.002	0.083*
MAN_SKILLS	7.995E-5	0.966	0.001	0.714
BOD_RISK_ASS	0.008	0.000***	0.005	0.002***
MAN_RISK_ASS	0.007	0.011**	0.005	0.026**
BOD_PDCA	-0.002	0.584	-0.002	0.325
INT_CONTROLS	0.002	0.332	0.001	0.750
ADEQUATE_DOC	0.007	0.001***	0.005	0.001***
EXT_DISCLOS	0.020	0.026**	0.017	0.013**
EXT_DISCLOS^2	-0.004	0.009***	-0.003	0.003***
EXT_AUDIT_USE	-0.003	0.196	-0.001	0.348
INT_AUDIT	-0.002	0.431	-4.656E-5	0.983
TOT_ASS	-0.003	0.281	0.001	0.704
SALES_VAR	0.093	0.000***	0.064	0.000***
LEVER	-0.080	0.000***	-0.079	0.000***
FIRM_AGE	-0.016	0.000***	-0.012	0.000***
MED_SIZE	0.023	0.001***	0.014	0.004***
A2015	0.001	0.883	0.002	0.598
A2016	0.006	0.260**	0.008	0.025**
N	570		570	
Adjusted R^2	0.346		0.357	
F-statistic	7.996	0.000	8.352	0.000

Notes: Results from equation 1 in column (1) and 2 in column (3). Robust standard errors in (3) and (4) within parentheses. *** indicates $p < 0.01$;** indicates $p < 0.05$;* indicates $p < 0.10$. Fixed effects on INDUSTRY NACE 2 digits are included but not reported.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

We also hypothesised (Hp 2.1) a positive relationship between risk assessment and firm performance. The variable considered (frequency of risk analysis and discussion within the BoD) confirmed its positive influence on firm performance ($p < 0.01$), stressing the importance of the alignment between corporate governance and ERM (Sobel & Reding, 2004). Hp 2.2, that belongs to the same area of the CoSO framework (risk assessment), was confirmed ($p < 0.05$), since we found a significant positive relationship between MAN_RISK_ASS and firm performance. These two results together indicate the important contribution of the risk assessment component to the overall performance. This finding is consistent with those of Florio and Leoni (2017) and Farrell and Gallagher (2014).

Hp 3.1, about a positive relationship between PDCA cycle and firm performance, was rejected: BOD_PDCA in our sample was not relevant for firm performance, using both ROA and ROA*.

If we consider the full model, Hp 3.2 had to be rejected, while considering the INT_CONTROLS variable alone (and its regression with ROA in Table 4 and ROA* in Table 5) a positive relationship ($p < 0.05$, $p < 0.10$) with firm performance could be highlighted. This result stresses the importance of internal controls and segregation of duties as suggested by professionals (CPA Australia, 2008; Gramling et al., 2010).

Another hypothesis (Hp 4.1) was that a positive relationship exists between the provision of adequate and timely documentation (ADEQUATE_DOC) and firm performance. Our findings supported this hypothesis ($p < 0.01$) and confirmed the suggestion by Arosa et al. (2013) and by Iturralde et al. (2016) to further investigate this relevant aspect of BoD activity in SMEs.

Considering Hp 4.2, the relationship was statistically relevant between EXT_DISCLOS and both ROA and ROA* ($p < 0.05$). Differently from expectations, we found an inverted U-shape, because the quadratic coefficient was negative while the linear coefficient was positive. A greater level of external disclosure had a positive impact on firm performance expressed in terms of ROA and ROA*, but on exceeding certain levels the impact become negative, probably because the cost of disclosure may exceed benefits or because revealing too many strategies and results may be inappropriate (Farvaque et al., 2011).

This is in opposition to the stakeholder theory, which stresses the importance of the organisation maintaining its relationship and communication with stakeholders as well as a communication channel with stakeholders (Velte & Stawinoga, 2017).

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Hp 5.1 had to be rejected, since we found an insignificant relationship between EXT_AUDIT_USE and our performance measures, ROA and ROA*.

Finally, considering Hp 5.2, our findings showed a significant relationship between INT_AUDIT and firm performance (Gramling et al., 2004) but only if we consider the variable alone, measuring the relationship with ROA and ROA* in single variable-specific regressions (Table 4 and Table 5). This finding could stress the importance of monitoring activity within the ICS designed by the CoSO framework.

In relation to control variables, the seniority (FIRM_AGE) and leverage (LEVER) of the company, as expected, played an important and negative role in influencing firm performance. Older companies tend to have worse profitability, as found by Arosa (2013). By contrast, growing companies (higher sales revenues variation: SALES_VAR) and larger companies (MED_SIZE) had positive, better financial performance.

Three further OLS regressions, one for each year of our dataset, confirmed most of our results and our research design for limiting reverse causality issues.

2.4. Conclusion

This study analysed the importance of the whole ICS in relation to financial performance in SMEs, in contrast to most previous studies that focused on large companies and on a limited number of ICS components. According to one strand of the literature, SMEs face an agency problem similar to that of large companies, even if with some specifications, since SMEs are more concerned with firm survival and growth rate than with procedure definition, management selection or compensation.

We hypothesised that a good ICS, as recommended by the CoSO framework and by professionals, could lead to improved financial performance in terms of ROA and ROA* ratios.

To test this hypothesis, we conducted a survey on a sample of SMEs in Veneto, Italy, and we designed and implemented a cross-sequential OLS regression, with both industry and year fixed effects.

Our empirical results revealed significant correlation between the ICS components and the two financial ratios, used as proxies for financial performance. Among them, the most relevant were the risk assessment component and the information and communication component. In addition, the control

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

environment, control activities and monitoring activities exerted influence but were less powerful.

Therefore, according to our results, SMEs could improve their financial performance by enforcing their ICS, especially (1) in risk management processes both in the BoD activity and in the management team and (2) in internal and external disclosures.

In relation to the risk assessment component, our results fully confirmed that adequate risk monitoring by the BoD and by the management had a positive and relevant influence on financial performance.

Concerning the information and communication component, the provision of adequate and timely documentation to the BoD before the meetings positively influenced firm performance. A correctly informed BoD makes better decisions and properly monitors the company activity.

Another information and communication activity by the BoD affects company external disclosure. According to the stakeholder theory, company external disclosure should play an important role in establishing a positive relationship with stakeholders and hence in improving performance. Our empirical results confirmed the positive influence but suggest avoid this activity in excess, because its costs and strategic implications might exceed benefits.

The three other components of the ICS also exerted influence on firm performance.

In relation to the control environment, surprisingly, our results showed a negative relationship between detection, communication and management of conflicts of interests of BoD members and financial performance. In SMEs, this could be owing to the monitoring costs that may override benefits, particularly when managers and shareholders tend to overlap.

Control activities and monitoring activities in our context showed weaker influence. We found a significant and positive relationship for 'good practices' of internal control and segregation of duties and for internal audit and self-assessment procedures, but only considering these variables alone and not in our full model.

This study has some limitations. First, the data were cross-sequential and even after we limited for reverse causality, we could not exclude it at all. Second, data were collected in a limited context (Northeastern Italy, and in particular, the provinces of Verona and Vicenza), thereby limiting the possibility of generalising their validity. Third, owing to the need to enhance the response rate, our survey consisted of only a limited number of questions that did not provide a deep analysis of the whole ICS of SMEs. In this sense, we hope that future research will focus again on this topic and on its links with performance.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Nonetheless, our results offer empirical evidence of the importance of a 'good' ICS and its components in influencing SMEs' financial performance.

References

Abor J. Y. and Adjasi C. K. D. (2007), "Corporate governance and the small and medium enterprises sector: Theory and implications", *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 7(2), pp. 111-122.

Abor J. and Biekpe N. (2007), "Corporate governance, ownership structure and performance of SMEs in Ghana: implications for financing opportunities", *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 7(3), pp. 288-300.

Afrifa G. A. and Tauringana V. (2015), "Corporate Governance and Performance of UK Listed Small and Medium Enterprises", *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 15(5), pp. 719-733.

Aldamen H. Duncan K. Kelly S. McNamara R. and Nagel S. (2012), "Audit committee characteristics and firm performance during the global financial crisis", *Accounting & Finance*, 52, pp. 971-1000.

Amaduzzi A. (1953), *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino.

Anderson R. C. and Reeb D. M. (2003), "Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500", *The Journal of Finance*, LVIII(3), pp. 1301-1328.

Arosa B. Iturralde T. and Maseda A. (2013), "The board structure and firm performance in SMEs: Evidence from Spain", *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 19, pp. 127-135.

Arwinge O. (2013), *Internal Control. A Study of Concept and Themes*, Springer-Verlag Berlin Heidelberg.

Baker H. K. and Anderson R. (2010), *Corporate Governance. A Synthesis of Theory, Research, and Practice*, John Wiley & Sons Ltd.

Barontini R. and Caprio L. (2006), "The effect of family control on firm value and performance. Evidence from Continental Europe", *European Financial Management*, 12(5), pp. 689-723.

Basel Committee on Banking Supervision (1998), "Guidelines – Corporate governance principles for banks", pp. 1-31.

Baxter R. Bedard J. C. Hoitash R. and Yezegel A. (2013), "Enterprise Risk Management Program Quality: Determinants, Value Relevance, and the Financial Crisis", *Contemporary Accounting Research*, 30(4), pp. 1264-1295.

Bennedsen M. Kongsted H. C. and Nielsen K. M. (2008), "The causal effect of board size in the performance of small and medium-sized firms", *Journal of Banking & Finance*, 32, pp. 1098-1109.

Besta F. (1926), *La ragioneria*, Vallardi, Vol. I.

Bhimani A. (2009), "Editorial – Risk management, corporate governance and management accounting: Emerging interdependencies", *Management Accounting Research*, 20, pp. 2-5.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Bruni G. (1973), *La revisione aziendale*, Isedi, Milano.
Bruni G. (1990), *Contabilità per l'alta direzione*, Etas, Milano.
Canadian Institute of Chartered Accountants (1995), "Criteria of Control Framework" (CoCo).
Cerved (2017), "Rapporto CERVED PMI", pp. 1-134.
Channar Z. A. Khan M. and Shakri I. H. (2015), "Internal control effectiveness & its relationship with financial performance", *IBT Journal of Business Studies (Formerly Journal of Management & Social Sciences)*, 11(2), pp. 92-107.
Chen R. C. Y. and Lee C. H. (2017), "The influence of CSR on firm value: an application of panel smooth transition regression on Taiwan", *Applied Economics*, 49(34), pp. 3422-3434.
Coles J. L. Daniel N. D. and Naveen L. (2008), "Boards: Does one size fit all?", *Journal of Financial Economics*, 87, pp. 329-356.
Comitato per la Corporate Governance (2018), "Codice di Autodisciplina", pp. 1-44.
Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) (2004), "Enterprise Risk Management – Integrated Framework. Executive Summary", pp. 1-16.
Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) (2006), "Internal Control – Integrated Framework. Guidance for Smaller Public Companies Reporting on Internal Control over Financial Reporting", pp. 1-206.
Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) (2013), "Internal Control – Integrated Framework. Framework and Appendices", pp. 1-188.
Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) (2014), "Governance and Operational Performance – Improving Organizational Performance and Governance. How the COSO Frameworks Can Help", pp. 1-26.
Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) (2017), "Enterprise Risk Management Integrating with Strategy and Performance", pp. 1-110.
Cornett M. M. Marcus A. J. Saunders A. and Tehranian H. (2007), "The impact of institutional ownership on corporate operating performance", *Journal of Banking & Finance*, 31, pp. 1771-1794.
CPA Australia (2008), "Internal controls for small business", pp. 1-32.
Daily C. and Dalton D. R. (1993), "Board of Directors Leadership and Structure: Control and Performance Implications", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 17(3), pp. 65-81.
D'Aquila J. M. (1998), "Is the control environment related to financial reporting decisions?", *Managerial Auditing Journal*, 13(8), pp. 472-478.
Delen D. Kuzey C. and Uyar A. (2013), "Measuring firm performance using financial ratios: A decision tree approach", *Expert Systems with Applications*, 40, pp. 3970-3983.
Demsetz H. and Villalonga B. (2001), "Ownership structure and corporate performance", *Journal of Corporate Finance*, 7, pp. 209-233.
DiMaggio P. J. and Powell W. W. (1983), "The iron cage revisited institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields", *American*

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Sociological Review, 48(2), pp. 147-160.
Dimitrijevic D. Milovanovic V. and Stancic V. (2015), "The role of a company's internal control system in fraud prevention", *Financial Internet Quarterly "e-Finanse"*, 11(3), pp. 34-44.
Doyle J. T. Ge W. and McVay S. (2007a), "Determinants of weaknesses in internal control over financial reporting", *Journal of Accounting and Economics*, 44, pp. 193-223.
Doyle J. T. Ge W. and McVay S. (2007b), "Accruals Quality and Internal Control over Financial Reporting", *The Accounting Review*, 82(5), pp. 1141-1170.
Durnev A. and Kim E. H. (2005), "To Steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation", *The Journal of Finance*, LX(3), pp. 1461-1493.
Eisenberg T. Sundgren S. and Wells M. T. (1998), "Larger board size and decreasing firm value in small firms", *Journal of Financial Economics*, 48, pp. 35-54.
Ejoh N. and Ejom P. (2014), "The Impact of Internal Control Activities on Financial Performance of Tertiary Institutions in Nigeria", *Journal of Economics and Sustainable Development*, 5(16), pp. 133-143.
Eniola O. J. and Akinselure O. P. (2016), "Effect of Internal Control on Financial Performance of Firms in Nigeria. (A Study of Selected Manufacturing Firms)", *IOSR Journal of Business and Management*, 18(10), pp. 80-85.
European Commission (2017), "Annual Report – SMEs 2016-2017", pp. 1-189.
Fadzil F. H. Haron H. and Jantan M. (2005), "Internal auditing practices and internal control system", *Managerial Auditing Journal*, 20(8), pp. 844-866.
Fama E. F. and Jensen M. C. (1983), "Separation of ownership and control", *Journal of Law & Economics*, XXVI(2), pp. 301-325.
Farrell M. and Gallagher R. (2014), "The Valuation Implications of Enterprise Risk Management Maturity", *The Journal of Risk and Insurance*, 82(3), pp. 625-657.
Farvaque E. Refait-Alexandre C. and Saïdane D. (2011), "Corporate Disclosure: A Review of its (direct and indirect) benefits and costs", *International Economics*, 128, pp. 5-32.
Florio C. and Leoni G. (2017), "Enterprise risk management and firm performance: The Italian case", *The British Accounting Review*, 49, pp. 56-74.
Gramling A. A. Hermanson D. R. Hermanson H. M. and Ye Z. (2010), "Addressing Problems with the Segregation of Duties in Smaller Companies", *The CPA Journal*, 80.7, pp. 30-34.
Gramling A. A. Maletta M. J. Schneider A. and Church B. K. (2004), "The role of the internal audit function in corporate governance: a synthesis of the extant internal auditing literature and directions for future research", *Journal of Accounting Literature*, 23, pp. 194-244.
Healy P. M. and 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, pp. 405-440.
Hooks K. L. Kaplan S. E. and Schultz Jr. J. J. (1994), "Enhancing Communication to Assist in Fraud Prevention and Detection", *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 13(2), pp. 86-117.
Hoyt R. E. and Liebenberg A. P. (2011), "The Value of Enterprise Risk Management". *The Journal of Risk and Insurance*, 78(4), pp. 795-822.
Ibrahim S. Diibuzie G. and Abubakari M. (2017), "The Impact of Internal Control

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Systems on Financial Performance: The Case of Health Institutions in Upper West Region of Ghana", *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 7(4), pp. 684-696.
IoD Southern Africa (2016), "King IV – Report on corporate governance for South Africa", pp. 1-128.
Iturralde T. Maseda A. Arosa B. and García-Ramos R. (2016), "Boards of directors in SMEs: An empirical evidence of board task performance", *South African Journal of Business Management*, 47(4), pp. 47-58.
Jensen M. C. (1993), "The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems", *The Journal of Finance*, XLVIII(3), pp. 831-880.
Jensen M. C. and Meckling W. H. (1976), "Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
Jensen K. L. and Payne J. L. (2003), "Management trade-offs of internal control and external auditor expertise", *Auditing. A Journal of Practice & Theory*, 22(2), pp. 99-119.
Jiang L. and Li X. (2010), "Discussions on the Improvement of the Internal Control in SMEs", *International Journal of Business and Management*, 5(9), pp. 214-216.
Jiao Y. (2011), "Corporate Disclosure, Market Valuation, and Firm Performance", *Financial Management*, 40(3), pp. 647-676.
Jokipii A. (2010), "Determinants and consequences of internal control in firms: a contingency theory based analysis", *Journal of Management & Governance*, 14(2), pp. 115-144.
Kinyua J. K. Gakure R. Gekara M. and Orwa G. (2015), "Effect of Internal Control Environment on the Financial Performance of Companies Quoted in the Nairobi Securities Exchange", *International Journal of Innovative Finance and Economics Research*, 3(4), pp. 29-48.
Krishnan J. (2005), "Audit Committee Quality and Internal Control: An Empirical Analysis", *The Accounting Review*, 80(2), pp. 649-675.
Lawal B. (2012), "Board Dynamics and Corporate Performance: Review of Literature, and Empirical Challenges", *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), pp. 22-35.
Lee K. W. and Yeo G. H. H. (2016), "The association between integrated reporting and firm valuation", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(4), pp. 1221-1250.
Maijoor S. (2000), "The Internal Control Explosion", *International Journal of Auditing*, 4(1), pp. 101-109.
Mak Y. T. and Kusnadi Y. (2005), "Size really matters: Further evidence on the negative relationship between board size and firm value", *Pacific-Basin Finance Journal*,13, pp. 301-318.
Marchetti P. Corbetta G. Minichilli A. and Passador M. L. (2017), "Principi per il governo delle società non quotate a controllo familiare. Codice di autodisciplina", Bocconi University & AIDAF, pp. 1-26.
McShane M. K. Nair A. and Rustambekov E. (2011), "Does Enterprise Risk Management Increase Firm Value?", *Journal of Accounting Auditing & Finance*, 26(4), pp. 641-658.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Meyer J. W. and Rowan B. (1977), "Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony", *American Journal of Sociology*, 83(2), pp. 340-363.
Muraleetharan P. (2013), "Control activities and performance of organizations (Special reference in Jaffna District)", *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 2(4), pp. 10-16.
Mwakimasinde M. Odhiambo A. and Byaruhanga J. (2014), "Effects of Internal Control Systems on Financial Performance of Sugarcane outgrowercompanies in Kenya", *IOSR Journal of Business and Management*, 16(12), pp. 62-73.
Myers R. H. (1990), *Classical and modern regression with applications (2nd ed.)*, Boston: PWS-Kent.
Ngari G. M. (2017), "The effect of internal controls on financial performance of microfinance institutions in Kenya", *International Academic Journal of Economics and Finance*, 2(3), pp. 112-140.
O'Reilly C. and Chatman J. A. (1996), "Culture as social control: Corporations, cults, and commitment", *Research in Organizational Behaviour*, 18, pp. 157-200.
Owusu-Ansah S. and Ganguli G. (2010), "Voluntary Reporting on Internal Control Systems and Governance Characteristics: An Analysis of Large U.S. Companies", *Journal of Managerial Issues*, XXII(3), pp. 383-408.
Shanmugam J. K. Haat M. H. C. and Ali A. (2012a), "An Exploratory Study of Internal Control and Fraud Prevention Measures in SMEs", *International Journal of Business Research and Management*, 3(2), pp. 90-99.
Shanmugam J. K. Haat M. H. C. and Ali A. (2012b), "The Impact of Internal Control on the Performance of Small and Medium Enterprise: Malaysian Evidence", *presented at the: 2012 SIBR Conference on Interdisciplinary Business and Economic Research, 7th-9th June 2012, Bangkok.*
Shokoohi M. Saeidi P. and Malekmahmoudi S. K. (2015), "Investigating the relationship between internal control system and financial performance of Telecommunication Company of Golestan province", *Saussurea*, 3(2), pp. 206-211.
Sobel P. J. and Reding K. F. (2004), "Aligning Corporate Governance with Enterprise Risk Management", *Management Accounting Quarterly*, 5(2), pp. 29-37.
Solomon J. and Solomon A. (2004), *Corporate Governance and Accountability*, John Wiley & Sons Ltd.
Stringer C. and Carey P. (2002), "Internal Control Re-Design: An Exploratory Study of Australian Organisations", *Accounting, Accountability & Performance*, 8(2), pp. 61-86.
Tazilah M. D. A. B. K. and Hussain N. B. C. (2015), "The Importance of Internal Control in SMEs: Fraud Prevention & Detection", *International Conference on Business, Accounting, Finance, and Economics (BAFE 2015).*
The Institute of Chartered Accountants in England & Wales (1999), "Internal Control – Guidance for Directors on the Combined Code", pp. 1-15.
Vafeas N. (1999), "Board meeting frequency and firm performance", *Journal of Financial Economics*, 53, pp. 113-142.
Van der Wijst D. (1989), *Financial structure in small business. Theory, tests and applications. Lecture Notes in Economics and Mathematical Systems*, 320,

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Springer-Verlag.
Velte P. and Stawinoga M. (2017), "Integrated reporting: The current state of empirical research, limitations and future research implications", *Journal of Management Control*, 28(3), pp. 275-320.
Yermack D. (1996), "Higher market valuation of companies with a small board of directors", *Journal of Financial Economics*, 40, pp. 185-211.
Yu S. and Neter J. (1973), "A Stochastic Model of the Internal Control System", *Journal of Accounting Research*, 11(2), pp. 273-295.
Zappa G. (1956), *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Tomo I, Giuffrè, Milano.
Zhang Y. Zhou J. and Zhou N. (2007), "Audit committee quality, auditor independence, and internal control weaknesses", *Journal of Accounting and Public Policy*, 26, pp. 300-327.

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788891786876

Il tema della comunicazione esterna agli *stakeholders* è da sempre, per l'aziendalista, un'area di studio di estrema attualità, nel cui ambito, l'attenzione degli studiosi e dei *practitioners* si è indirizzata alla comunicazione *econo-mico-finanziaria*, dove il bilancio di esercizio riveste un ruolo centrale quale strumento informativo di sintesi della dinamica gestionale. In tempi più recenti i confini della comunicazione esterna si sono ampliati nelle forme e nei contenuti, attribuendo un rinnovato interesse a tematiche in passato relegate a ruoli "di contorno": l'importanza della comunicazione in materia di sostenibilità ambientale e di salvaguardia delle risorse naturali, di tutela dell'occupazione e sicurezza dei lavoratori, di sviluppo socio-culturale del territorio, e così via. Sono poi oggetto di rinnovato interesse anche tutte le tematiche di bilancio più tradizionali, sia in ragione della entrata in vigore di nuovi standard contabili di riferimento, sia in ragione dell'attenzione oggi indirizzata alle cd. "*non GAAP measurement*".

Nel quadro delineato si è collocato il Convegno Sidrea 2018 dedicato al tema "*Nuove frontiere del reporting aziendale. La comunicazione agli stakeholders tra vincoli normativi e attese informative*". La presente pubblicazione accoglie una parte rilevante dei contributi presentati e discussi nel corso delle sessioni parallele del Convegno.

Silvano Corbella è dal 2011 professore ordinario di Economia Aziendale presso il Dipartimento di Economia Aziendale dell'Università degli Studi di Verona dove è oggi titolare degli insegnamenti di Ragioneria Generale e Applicata e di Valutazioni d'Azienda. È autore di pubblicazioni nazionali e internazionali in tema di financial accounting e di corporate governance.

Luciano Marchi è professore ordinario di Pianificazione e Controllo Gestionale presso il Dipartimento di Economia e Management dell'Università di Pisa. È direttore scientifico della rivista *Management Control* e di una collana referata di monografie su strategia, management e controllo. È attualmente presidente della Società Italiana dei Docenti di Ragioneria ed Economia Aziendale. La sua attività di ricerca è incentrata sulle tematiche relative alla revisione, al controllo di gestione e all'integrazione dei sistemi informativo-contabili.

Francesca Rossignoli è dal 2012 ricercatore di Economia Aziendale presso il Dipartimento di Economia Aziendale dell'Università degli Studi di Verona. È autrice di pubblicazioni nazionali e internazionali in tema di financial accounting, corporate governance e management delle PMI.

FrancoAngeli
La passione per le conoscenze